



MANUAL DE ANÁLISE PARA ESTUDOS DE VIABILIDADE TÉCNICA, ECONÔMICA E AMBIENTAL

SETEMBRO/2022

AGÊNCIA NACIONAL DE TRANSPORTES AQUAVIÁRIOS

Eduardo Nery Machado Filho

Diretor-Geral

Flávia Morais Lopes Takafashi

Diretora

José Renato Ribas Fialho

Diretor Substituto

Gabinete do Diretor-Geral (GAB)

Marcos Mendonça da Silva - Chefe de Gabinete

Secretaria-Geral (SGE)

Paulo Morum Xavier - Secretário-Geral

Auditoria Interna (AUD)

Geneci Maria Fachinello Bonetti - Auditora-Chefe

Corregedoria (CRG)

Jediel Silva - Corregedor Substituto

Ouvidoria (OUV)

Joelma Maria Costa Barbosa - Ouvidora-Substituta

Superintendência de Outorgas (SOG)

Renildo Barros da Silva Júnior - Superintendente

Superintendência de Regulação (SRG)

Bruno de Oliveira Pinheiro - Superintendente

Superintendência de Fiscalização e Coordenação das Unidades Regionais (SFC)

Gabriela Coelho da Costa - Superintendente

Superintendência de Desempenho, Desenvolvimento e Sustentabilidade (SDS)

José Gonçalves Moreira Neto - Superintendente Substituto

Superintendência de Administração e Finanças (SAF)

Alexandre Ribeiro Pereira Lopes - Superintendente

Endereço: SEPN - Quadra 514 - Conjunto "E" - Edifício ANTAQ

CEP: 70760-545 - Brasília/DF

Fone: +55 (61) 2029-6500

Telefone da Ouvidoria: +55 (61) 2029-6575

www.gov.br/antag

SUMÁRIO

CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO E OBJETIVO	4
CAPÍTULO II – PROCEDIMENTOS GERAIS PRÉVIOS À ANÁLISE	4
CAPÍTULO III – ANÁLISE DO ESTUDO DE VIABILIDADE TÉCNICA, ECONÔMICA E AMBIENTAL – EVTEA	8
CAPÍTULO IV – VALOR DO ARRENDAMENTO	9
CAPÍTULO V – ANÁLISE DE VIABILIDADE TÉCNICA	10
CAPÍTULO VI – ANÁLISE PRELIMINAR DE VIABILIDADE AMBIENTAL.....	12
CAPÍTULO VII – DESCRIÇÃO DA ESTRUTURA OPERACIONAL.....	12
CAPÍTULO VIII – DESENHOS ESQUEMÁTICOS.....	17
CAPÍTULO IX – PROJEÇÃO DO FLUXO DE CARGA/PASSEIRO	17
CAPÍTULO X – INVESTIMENTOS NECESSÁRIOS PARA A MOVIMENTAÇÃO - CAPEX.....	20
CAPÍTULO XI – CUSTOS ESTIMADOS - OPEX	24
CAPÍTULO XII – ESTIMATIVAS DE PREÇOS E TARIFAS.....	28
CAPÍTULO XIII – FLUXOS DE CAIXA CONTRATUAL, MARGINAL E TOTAL	30
CAPÍTULO XIV – OUTRAS ESPECIFICIDADES NAS ANÁLISES DE EVTEA	35
CAPÍTULO XV – AS CONCLUSÕES DA ANÁLISE	40
CAPÍTULO XVI – MODELOS DE APRESENTAÇÃO DE INFORMAÇÕES	41

MANUAL DE ANÁLISE PARA ESTUDOS DE VIABILIDADE TÉCNICA, ECONÔMICA E AMBIENTAL

CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO E OBJETIVO

1. O Manual de Análise para Estudos de Viabilidade Técnica, Econômica e Ambiental (EVTEA) é resultado da sistematização dos métodos e técnicas empregados pela ANTAQ, bem como por outros órgãos de controle e regulação da Administração Pública. Para sua elaboração, foram consideradas as melhores práticas desenvolvidas internamente pela Agência em análises anteriores de EVTEA, incluindo, também, experiências de outros setores regulados e órgãos de controle.
2. A aplicação do presente manual poderá abranger estudos de viabilidade de projetos de arrendamentos portuários de diversas naturezas, como novos projetos, prorrogação antecipada, reequilíbrio contratual, avaliação de impactos no equilíbrio de contrato em andamento, investimentos fora da área arrendada, expansão, redução ou substituição de área, dentre outros.
3. Esta nova versão do Manual surge a partir do aprimoramento construído desde a primeira edição, do amadurecimento do processo de análise de EVTEAs pela setorial técnica e pela identificação da necessidade de ajustes decorrentes das mudanças legislativas introduzidas pelo Decreto nº 9.048, de 10 de maio de 2017.
4. Nesse sentido, o Manual de Análise para EVTEA constitui documento de caráter interno, porém de acesso irrestrito.
5. O presente Manual tem por objetivo estabelecer a roteirização e padronização de alguns procedimentos de análise de EVTEA realizados no âmbito da Gerência de Portos Organizados (GPO).
6. Para tanto, o Manual pode ser aplicável a todos os possíveis tipos de EVTEA, incluindo estudos sobre novos arrendamentos, bem como estudos sobre recomposição do equilíbrio econômico-financeiro de contratos de arrendamento.

CAPÍTULO II – PROCEDIMENTOS GERAIS PRÉVIOS À ANÁLISE

7. A análise de EVTEA consiste em um processo de verificação e manifestação técnica sobre diversos aspectos de um projeto que envolve, inevitavelmente, interação entre a equipe técnica da ANTAQ, o interessado na elaboração do EVTEA, a autoridade portuária e possíveis terceiros afetados.
8. Dessa forma, é essencial que o técnico promova as diligências e reuniões técnicas com atendimento estrito ao Código de Ética da ANTAQ, atentando para o devido registro formal das tratativas no decorrer do procedimento de análise do EVTEA, incluindo-as no processo administrativo conforme sua evolução.
9. No tocante às tratativas com partes associadas, notadamente a arrendatária/requerente, consultor especializado, autoridade portuária, poder concedente, e outros, recomenda-se os seguintes procedimentos:
 - I - Evitar contatos informais;
 - II - Uso do e-mail institucional;
 - III - Para arquivos cujo tamanho exceda o limite do e-mail institucional, devem ser utilizados os serviços de armazenamento em nuvem da ANTAQ;
 - IV - No caso de reuniões técnicas, sugere-se a lavratura de atas; e
 - V - No caso de recebimento de documentação, os arquivos devem ser tempestivamente juntados aos autos do processo.
10. Com relação ao comportamento esperado do técnico designado, deve-se ressaltar que no procedimento de análise de EVTEA há um elevado grau de assimetria de informação entre a Agência e o interessado, em especial nos casos de reequilíbrio contratual, ou seja, quando existe um contrato de arrendamento vigente e a arrendatária objetiva o reequilíbrio contratual. Nesses casos, o EVTEA é elaborado pela própria arrendatária, o que faz com que o

grau de assimetria de informação seja acentuado, já que é a arrendatária quem detém maiores informações acerca do negócio.

11. Nesse sentido, o técnico responsável pela análise deve adotar uma postura cética, ou seja, possuir uma predisposição constante para a dúvida em relação às informações apresentadas no EVTEA, uma postura que inclui uma mente interrogativa, alerta para condições que possam indicar uma possível distorção relevante devido a erro, bem como uma avaliação crítica das informações recebidas.

12. A manutenção do ceticismo profissional ao longo de toda a análise do EVTEA é necessária para mitigar, na medida do possível, riscos que tragam impacto relevante na análise. Dessa maneira, este Manual propõe critérios baseados em relevância, risco e materialidade para balizar a avaliação do EVTEA.

FASE PRÉ-EVTEA

13. Nos casos de reequilíbrio em que houver a proposição de novos investimentos, previamente à análise de reequilíbrio econômico-financeiro, a ANTAQ deverá avaliar se os investimentos propostos constituem ou não obrigação contratual preexistente, comunicando sua decisão ao arrendatário.

14. Caso se constate que os investimentos propostos são obrigações contratuais, o pleito de reequilíbrio pode ser previamente negado, evitando gasto de força de trabalho para analisar as várias partes que compõem um EVTEA.

Dispensa da Análise do Reequilíbrio Econômico-Financeiro

15. A análise de reequilíbrio econômico-financeiro poderá ser dispensada pela ANTAQ quando a alteração contratual não impactar substancialmente os resultados da exploração da instalação portuária. A verificação da possibilidade de dispensa de reequilíbrio poderá ser feita através da comparação do impacto dos referidos eventos frente à magnitude do contrato, que pode ser observada, por exemplo, por meio de seu valor global, faturamento médio, VPL da equação econômico-financeira etc.

Alteração do Tipo de Carga

16. Previamente à análise de reequilíbrio econômico-financeiro, a ANTAQ avaliará se a alteração de tipo de carga poderá causar dano à concorrência ou infração à ordem econômica.

FASE DE PLANEJAMENTO

17. A fase de planejamento da análise do EVTEA consiste, em suma, na caracterização do escopo do projeto e definição do cronograma de análise.

18. Para início da análise, deverá ser instaurado processo administrativo numerado, contendo os documentos pertinentes ao EVTEA, bem como as demais informações que originaram o pleito.

Caracterização do EVTEA

19. Nesta fase preliminar de análise, objetiva-se obter detalhamento suficiente do projeto de investimentos e/ou desequilíbrio contratual abordado no estudo, de modo a construir uma visão geral do objeto, delimitando o entendimento conceitual do EVTEA para, então, definir os procedimentos e técnicas de análise a serem empregadas, com vistas a maximizar a relação entre a qualidade da análise e o tempo despendido em sua consecução.

20. Para o entendimento conceitual do EVTEA, é recomendável que o técnico responsável pela análise promova uma reunião de trabalho inicial para apresentação do EVTEA pelo responsável técnico que o elaborou ou pela empresa interessada.

21. Além da reunião de apresentação, é recomendável que o técnico promova, ao longo da análise, uma visita técnica ao terminal portuário para conhecimento das instalações e dos métodos operacionais utilizados, bem como

identificação de eventuais problemáticas, ineficiências, sinergias, ganhos de escala e outros aspectos relevantes para o entendimento do EVTEA.

Do Cronograma de Análise

22. A partir da identificação do tipo de EVTEA a ser analisado, sugere-se que o técnico designado para a análise trace um cronograma de análise com base na complexidade da tarefa, atentando para o prazo regimental de 180 (cento e oitenta) dias para deliberação da ANTAQ, a qual inclui análise técnica, análise jurídica e deliberação pela Diretoria Colegiada.
23. Assim, no tocante à análise técnica, recomenda-se que o prazo a ser utilizado para esta fase seja de 120 (cento e vinte) dias, resguardando 60 (sessenta) dias para análise jurídica e deliberação colegiada.
24. Vale citar que o prazo regimental se inicia a partir do recebimento do pleito encaminhado à ANTAQ, desde que a instrução processual esteja completa, nos moldes da legislação correspondente.
25. Registra-se, ainda, que na hipótese de solicitação de adaptação do EVTEA por motivo de erro ou inconsistência relevante, o prazo regimental de análise se reinicia a partir da entrega oficial da nova versão do EVTEA.

FASE DE PROCEDIMENTOS ANALÍTICOS

26. Nesta etapa são verificados, inicialmente, os cumprimentos formais à análise do EVTEA. Contempla basicamente verificar se toda a documentação necessária se encontra disponível, e em conformidade com a normativa vigente. Dessa forma, propõe-se a verificação dos elementos mínimos necessários que o EVTEA obrigatoriamente deve conter de acordo com seu escopo para o início da análise.
27. O objetivo nesta etapa é verificar prontamente eventuais omissões e/ou incorreções documentais, tornando possível a imediata tomada de providências para obtenção e/ou correção da documentação. Dessa forma, quando iniciada a parte analítica do procedimento de análise, será possível prosseguir de forma contínua.

Verificação dos Elementos Mínimos

28. A seguir, são apresentados os elementos mínimos a serem observados nesta etapa. A verificação dos elementos mínimos será atestada mediante três subgrupos de avaliação:

- I - a Instrução Processual;
- II - o EVTEA em si; e
- III - o Histórico Contratual.

28.1. Instrução Processual

28.1.1. Na hipótese de serem encontradas pendências na instrução processual, o técnico avaliará a possibilidade de continuidade da análise em face das pendências identificadas, tomando providências para a devida complementação, e, se for o caso, sugerir o sobrestamento do processo.

28.1.2. A seguir, apresentamos um rol, não taxativo, de elementos que podem ser observados ao longo da instrução processual.

- I - Manifestação preliminar do poder concedente quanto à aderência do projeto às diretrizes do planejamento setorial, vide Artigos 3º e 16 da Lei 12.815 de 05 de junho de 2013;
- II - Consulta prévia à autoridade aduaneira, no caso de licitação e substituição de áreas;
- III - Consulta ao respectivo poder público municipal, no caso de licitação e substituição de áreas;
- IV - Realização de Consulta Pública, no caso de licitação e substituição de áreas;
- V - Emissão, pelo órgão licenciador, do termo de referência para os estudos ambientais com vistas ao licenciamento, no caso de licitação de áreas, vide Inciso III, Art. 14 da Lei 12.815 de 2013;

VI - Consulta previa à Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP) sempre que a licitação envolver instalações portuárias voltadas à movimentação de petróleo, gás natural, seus derivados e biocombustíveis, no caso de licitação de áreas, vide § 2º do Art. 16 da Lei 12.815 de 2013.

VII - Manifestação do poder concedente quanto à aderência do pleito às diretrizes do planejamento setorial;

VIII - Manifestação da autoridade portuária quanto à concordância com o Plano de Investimentos proposto, quando houver;

IX - Manifestação do poder concedente quanto à concordância com o Plano de Investimentos proposto, quando houver;

X - Atestado de cumprimento das obrigações contratuais vigentes, apresentado pela Superintendência de Fiscalização e Coordenação das Unidades Regionais (SFC);

XI - Manifestação quanto à vantagem da prorrogação, quando houver.

28.2. Estudo de Viabilidade Técnica, Econômica e Ambiental – EVTEA

28.2.1. Após verificar a completude da instrução processual necessária para cada caso de EVTEA, o técnico deve verificar a existência dos elementos mínimos no EVTEA, quais sejam:

I - Fluxo de Caixa Contratual, Marginal e/ou Total;

II - Valor de Arrendamento;

III - Análise de Viabilidade Técnica;

IV - Análise Preliminar da Viabilidade Ambiental;

V - Descrição da Estrutura Operacional;

VI - Desenhos Esquemáticos;

VII - Projeção do Fluxo de Carga e/ou Passageiros;

VIII - Investimentos Necessários para a Movimentação;

IX - Custos Estimados; e

X - Estimativa de Preços e Tarifas.

28.2.2. Em qualquer tipo de EVTEA a análise econômico-financeira do empreendimento, traduzida nos fluxos de caixa, deve ser entregue também em planilha eletrônica (mídia digital, preferencialmente, arquivos com extensão “xls”) completamente desbloqueada e sem fórmulas ocultas.

28.3. Levantamentos Complementares em Contratos Vigentes

28.3.1. Nos casos de análise de EVTEA, notadamente nos casos em que há um contrato vigente, recomenda-se um levantamento do histórico contratual. Caso o técnico se depare com fatos e informações relevantes eventualmente não contempladas no EVTEA que possam trazer impacto significativo à análise, caberá uma avaliação caso a caso para tratamento das inconsistências.

28.3.2. Na hipótese de serem verificadas pendências no EVTEA ou fato relevante, o técnico deverá avaliar a possibilidade de continuidade da análise, tomando providências para a devida adaptação/complementação e/ou encaminhamentos necessários, e, se for o caso, sugerir o sobrestamento do processo com a comunicação do fato ao ente competente.

28.3.3. No decurso da análise, o técnico poderá diligenciar à SFC que verifique eventuais procedimentos sancionadores relacionados ao descumprimento de cláusulas contratuais ou normas regulamentares do setor.

CAPÍTULO III – ANÁLISE DO ESTUDO DE VIABILIDADE TÉCNICA, ECONÔMICA E AMBIENTAL – EVTEA

29. Nesta fase, após verificada a completude e adequação formal do EVTEA, é realizada a análise detalhada do EVTEA. Para tanto, deve-se proceder a uma análise crítica das premissas e informações consideradas no estudo, atentando para a consistência dos dados.

30. Ressalta-se que os procedimentos sugeridos neste Manual são exemplificativos, não exaustivos, nem impositivos, caracterizando-se como diretrizes de análise. As situações não contempladas neste Manual serão objeto de avaliação pela setorial técnica para definição da estratégia de análise a ser adotada, as quais embasarão as futuras revisões deste documento.

31. Como regra geral de análise, o técnico deve buscar a identificação das informações mais sensíveis do modelo econômico-financeiro, utilizando critérios de relevância, risco e materialidade, com vistas à aplicação de procedimentos analíticos destinados a verificar a veracidade desses dados e informações constantes no EVTEA. A técnica mais recomendada é a circularização de informações.

32. O procedimento de circularização envolve, basicamente, o cotejamento de informações constantes no EVTEA com outras fontes, além das referenciadas pelo próprio estudo, com vistas a mitigar/reduzir a assimetria de informação. Em síntese, o termo “circularização” pode ser entendido como “confirmação externa”. Nesse sentido, os procedimentos de circularização de informações sensíveis serão sugeridos ao longo deste Manual, inseridos em cada ponto específico de análise.

33. Importante ressaltar que estudos de viabilidade que envolvem reequilíbrio contratual, em especial aqueles que apresentam evento de prorrogação, incluindo a prorrogação antecipada, podem apresentar níveis de assimetria de informação acentuados, em razão do EVTEA ser elaborado pela própria arrendatária, a qual detém maiores informações acerca do negócio. Nesses casos, recomenda-se atenção especial aos procedimentos de circularização.

34. A não apresentação de pedido de reequilíbrio econômico-financeiro por evento pretérito juntamente com o requerimento de prorrogação de vigência implicará o reconhecimento pela arrendatária de que o contrato está equilibrado, lembrando ainda de ser observado o prazo prescricional de cinco anos.

35. Ainda quanto a eventos pretéritos, destaca-se a necessidade de que esse requerimento contenha as seguintes informações, além de outras que sejam consideradas pertinentes:

- I - indicação dos eventos pretéritos que possam ter resultado no desequilíbrio do contrato;
- II - indicação do impacto econômico-financeiro resultante dos eventos informados;
- III - renúncia à recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do contrato em razão de outros eventos pretéritos não informados no requerimento;
- IV - proposição do meio de reequilíbrio considerado mais adequado.

36. A análise quanto à legitimidade de pleito de reequilíbrio associado a eventos pretéritos deverá ser empreendida com enfoque nos instrumentos contratuais celebrados, sobretudo no que diz respeito à matriz de riscos pactuada. Deverá ser observada também eventual possibilidade de compensação dos impactos oriundos desses eventos na formulação dos preços do arrendatário, dado o regime de liberdade de preços que vigora na maior parte dos contratos de arrendamento portuários.

37. Com relação aos critérios de relevância, risco e materialidade que serão utilizados para seleção de informações a serem analisadas, a principal técnica recomendada é a “Curva ABC”, que, em suma, visa distinguir os itens mais importantes dos de menor importância.

38. Como regra geral a ser utilizada nos casos em que o grau de assimetria de informação é acentuado, recomenda-se a circularização dos itens constantes da parte “A” e “B” da “Curva ABC”. Dessa forma, 80% do total de cada grupo de contas será analisado de maneira crítica.

39. No tocante à sequência lógica de análise do EVTEA, recomenda-se a seguinte ordem:

- I - Valor do Arrendamento;
- II - Análise da Viabilidade Técnica;
- III - Análise Preliminar da Viabilidade Ambiental;
- IV - Descrição da Estrutura Operacional;
- V - Desenhos Esquemáticos;

VI - Projeção do Fluxo de Carga e/ou Passageiros;

VII - Investimentos Necessários para a Movimentação;

VIII - Custos Estimados;

IX - Estimativas de Preços e Tarifas; e

X - Análise econômico-financeira do empreendimento (Fluxo de Caixa Contratual, Marginal e Total).

40. Nos capítulos seguintes, apresentaremos, de forma detalhada, os procedimentos que podem ser empregados em cada item pelo técnico responsável, além das observações mais relevantes sobre cada matéria.

CAPÍTULO IV – VALOR DO ARRENDAMENTO

41. O valor de arrendamento é o valor devido pela arrendatária à Administração do Porto, em função da exploração da área/instalação, nos termos estabelecidos no contrato.

42. Para os contratos vigentes o valor do arrendamento será aquele pactuado no respectivo contrato. Já para os contratos firmados após a publicação da Lei nº 12.815 de 2013, o valor do arrendamento será derivado (variável de saída) do EVTEA.

43. Quanto ao fluxo de caixa marginal, o valor pode ser transposto e distribuído para o valor de arrendamento, devidamente atualizado pela respectiva taxa *Weighted Average Capital Cost* (WACC) utilizada no fluxo marginal e pela taxa de atualização monetária do contrato, de acordo com a data do reequilíbrio, a data de celebração do Termo Aditivo e a data-base do EVTEA.

44. Convém destacar também que para os casos de prorrogação contratual, na hipótese de amortização dos novos investimentos resultante do evento que gerou o desequilíbrio antes do encerramento do prazo prorrogado, haverá cláusula prevendo a revisão do equilíbrio econômico-financeiro do contrato.

45. Em outras palavras, nos casos de prorrogação, será calculado o *payback descontado*^[1] do projeto, sendo que até a data definida o contrato estará equilibrado, cabendo revisão do equilíbrio referente ao período posterior à data de *payback*. Portanto, nesses casos, a variável de saída da equação econômico-financeira é a data em que os novos investimentos serão amortizados, salvo se a data verificada for posterior ao encerramento do contrato prorrogado.

46. Nos casos em que haja prorrogação ordinária sem ou com baixos investimentos associados a amortizar, o cálculo do *payback* torna-se inexecutável, recomendando-se, portanto, o reajuste dos valores de arrendamento, ou seja, a variável de saída do fluxo de caixa será o valor do arrendamento. Recomenda-se, nesse caso, adotar a estratégia de incluir o valor de arrendamento originalmente pactuado como variável de entrada no fluxo de caixa total e reajustá-lo com base no resultado (VPL) do Fluxo de Caixa Total.

47. Não obstante, a decisão final acerca da forma de se reequilibrar o contrato será acordada ente as partes, notadamente o poder concedente e o arrendatário, cabendo à ANTAQ a função de apresentar as soluções de reequilíbrio mais relevantes.

48. Isto posto, com relação aos valores de arrendamento lançados no fluxo de caixa, bem como as tarifas aplicáveis, quando cabível, o técnico deve atentar para os seguintes aspectos:

I - Utilização do valor de arrendamento originalmente pactuado, por metro quadrado e/ou movimentação, devidamente atualizado pelo respectivo índice até a data base de elaboração do EVTEA;

II - Utilização de valor de tarifa aplicável aprovadas à mesma data base do EVTEA, conforme tabela de tarifas da respectiva autoridade portuária;

III - Valores referentes a “Sítio Padrão” devem ser considerados apenas em Fluxos de Caixa Contratuais, devidamente atualizados pelo respectivo índice até a data base de elaboração do EVTEA;

49. Nas situações em que o fluxo de caixa contratual tenha VPL negativo, sugere-se a adoção de valores de arrendamento definidos em 3% sobre a Receita Bruta (ROB), devendo os mesmos serem incluídos no modelo financeiro na forma de variável de entrada (reduzindo ainda mais o VPL).

50. Já nos casos em que o valor de arrendamento é derivado do modelo financeiro, ou seja, variável de saída, notadamente nos casos de reequilíbrio contratual em que não há evento de prorrogação, o cálculo do valor de arrendamento deve ser realizado obedecendo-se os critérios originalmente pactuados no contrato, ou seja, deve-se buscar preservar a estrutura remuneratória do contrato, como por exemplo, metro quadrado + movimentação.

51. Quando o valor de arrendamento for variável de saída do modelo, o cálculo dos parâmetros remuneratórios, por área e/ou movimentação, é procedido através da funcionalidade “Atingir Meta” do Microsoft Excel. Para tanto, a planilha eletrônica do fluxo de caixa deve conter campos específicos dos valores unitários de arrendamento, devidamente atrelados ao cálculo iterativo, referente ao valor de arrendamento por metro quadrado e/ou movimentação (valores unitários). Atentar para os seguintes aspectos:

- I - Contratos contendo somente remuneração fixa (área – m²): a meta a ser atingida será o valor “zero”;
- II - Contratos contendo remuneração fixa (área – m²) e variável (movimentação – ton./cont./m³): a meta a ser atingida para cada parâmetro deverá possuir o valor correspondente ao percentual definido entre remuneração fixa e variável.

OBSERVAÇÃO

Normalmente, os valores de arrendamento (fixo e variável) são estabelecidos mensalmente, contudo, o fluxo de caixa é anual. Esse é um ponto que o técnico deve atentar para realizar a adequada conversão.

52. Recomenda-se, ainda, a parametrização do valor de arrendamento calculado no modelo financeiro com outros valores de arrendamento de áreas congêneres, especialmente nos casos de alterações extremas advindas da modelagem financeira. Tal procedimento visa subsidiar a decisão final do poder concedente acerca do meio que será utilizado para reequilibrar o contrato.

53. Na hipótese de ocorrência de evento de Unificação Contratual, a definição do valor de arrendamento unificado consiste na soma linear dos valores de arrendamento dos contratos individuais, a uma mesma data base, preferencialmente à data da unificação, adicionando-se/reduzindo-se o resultado do fluxo de caixa marginal, calculados ao ano, distribuído no prazo residual do contrato.

54. Há casos em que as áreas já operam materialmente integradas, havendo apenas uma separação formal (contratual), no entanto, a estrutura operacional do negócio é unificada. Nesses casos, sugere-se que o técnico considere um valor de arrendamento unificado, ou seja, já considerando a soma das áreas. Nessa hipótese, recomenda-se que o valor de arrendamento seja repactuado a partir da celebração do aditivo.

55. Para maiores detalhes sobre unificação de contratos, verificar capítulo específico sobre o tema.

Manifestação técnica acerca do Valor do Arrendamento

56. Por fim, sugere-se que a manifestação técnica aborde:

- I - atendimento (ou não) dos comandos normativos pertinentes;
- II - adequação (ou não) dos valores considerados no EVTEA (fixo e/ou variável); e
- III - outros aspectos aplicáveis (sítio padrão, arbitragem, unificação e etc.).

CAPÍTULO V – ANÁLISE DE VIABILIDADE TÉCNICA

57. Os elementos a serem observados na “análise da viabilidade técnica” para arrendamentos portuários são:

- I - infraestruturas e superestruturas;
- II - localização;
- III - fluxo operacional e a sua articulação com os demais modais de transporte.

58. O procedimento de análise a ser utilizado deve observar o Plano de Desenvolvimento e Zoneamento do Porto (PDZ) e o Plano Mestre do Porto, especialmente, visando a maximização e otimização da infraestrutura portuária.

59. No tocante aos elementos que devem ser apresentados no EVTEA, recomenda-se que o técnico verifique-os atentando para a adequação da opção proposta de utilização da área/instalação no EVTEA.

60. Infraestrutura

60.1. A análise da infraestrutura é composta pela demonstração e manifestação acerca dos ativos existentes sobre os quais é realizada a movimentação de cargas e/ou passageiros que entram e/ou saem do terminal. Destaque-se que os componentes da infraestrutura são subdivididos em terrestre e aquaviária.

60.2. A infraestrutura terrestre consiste nas vias ferroviárias e rodoviárias, dutos (transporte dutoviário) e pátios localizados fora da área arrendada.

60.3. A infraestrutura aquaviária é composta pelos canais de acesso aos portos, bacias de evolução e berços de atracação (píer, cais e *dolphin*).

61. Localização

61.1. A análise locacional deve ser demonstrada a partir de imagens do contexto em que o terminal está inserido, evidenciando o relacionamento Porto-Cidade, bem como eventuais conflitos e sinergias dele decorrentes, observando-se a aderência do projeto ao PDZ do Porto;

62. Fluxos logísticos de acesso

62.1. O escopo desta etapa é evidenciar a divisão modal nos fluxos de acesso logístico ao terminal existente/prevista para o projeto, verificando a compatibilização da movimentação prevista com a capacidade atual e futura das vias.

I - Em acessos terrestres (rodoviário, ferroviário e dutoviário), recomenda-se a busca de informações externas, com vistas a identificar se as cargas previstas poderão ser absorvidas pelas vias atuais e futuras;

II - Recomenda-se a verificação de possíveis conflitos de acessos com os demais empreendimentos existentes e futuros previstos no PDZ.

III - Em acessos aquaviários (longo curso, cabotagem, apoio e navegação interior), recomenda-se a busca de informações externas com vistas a identificar se as cargas previstas poderão ser absorvidas pelas vias de acesso aquaviário atuais e futuras.

62.2. Adicionalmente, recomenda-se a verificação das condições do canal de acesso e sua respectiva compatibilização do porte das embarcações a serem atendidas pelo terminal.

OBSERVAÇÃO

Caso seja constatada a saturação de vias de acesso ou mesmo a incompatibilidade entre a movimentação prevista com a capacidade atual e futura das vias, sugere-se que o técnico evidencie a situação.

63. Fluxo operacional

63.1. Embora os normativos relacionem o exame deste item a este capítulo, do ponto de vista prático, a sua análise é mais adequada no âmbito de Capítulo de Descrição da Estrutura Operacional do projeto. Assim, maiores detalhes sobre análise deste item podem ser encontrados no Capítulo 7.

64. Manifestação técnica acerca da viabilidade técnica

64.1. A manifestação técnica sobre a viabilidade técnica deve conter opinião acerca do acatamento (ou não) dos seguintes elementos apresentados no EVTEA:

I - Aderência do EVTEA às diretrizes do art. 5º-B da Lei nº 12.815 de 2013;

II - adequação conceitual do projeto em termos de infraestrutura, superestrutura e situação locacional.

CAPÍTULO VI – ANÁLISE PRELIMINAR DE VIABILIDADE AMBIENTAL

65. A análise preliminar da viabilidade ambiental deverá considerar: (1) o resultado dos estudos de engenharia, (2) eventuais análises já procedidas por órgão ambiental competente e (3) a licença de operação do porto, quando couber.

66. Inicialmente, vale destacar o Decreto nº 8.437, de 22 de abril de 2015, que define os empreendimentos e atividades cujo licenciamento ambiental será de competência da União. Dessa forma, a análise inicia-se pela verificação da competência ambiental para o caso em análise.

67. Entre as questões relativas ao meio ambiente, também se inserem aquelas de cunho social (pertinentes ao meio socioeconômico), objeto de alguns dos programas ambientais.

68. Normalmente, os principais documentos ambientais de implantação e operação de um terminal portuário são:

- I - Estudos ambientais;
- II - Licença Prévia (LP);
- III - Licença de Instalação e (LI);
- IV - Licença de Operação (LO);
- V - Licença de Operação do Porto;
- VI - Plano de intervenções para mitigação de passivos ambientais.

69. Posto isto, no tocante à análise dos elementos que devem ser apresentados no EVTEA, o principal objetivo do técnico é verificar se a totalidade do projeto foi contemplada nos encaminhamentos aos órgãos ambientais competentes e nas respectivas licenças, de modo a haver mitigação a eventuais passivos ambientais identificados mediante inclusão no EVTEA de custos associados, se for o caso.

70. Nos casos de terminais existentes e em operação, o procedimento de análise sugerido é a verificação das licenças atuais e/ou existentes e os encaminhamentos aos órgãos ambientais competentes relativos às novas intervenções propostas no projeto, se houver.

Manifestação Técnica Acerca da Análise Preliminar de Viabilidade Ambiental

71. Por fim, de posse dos resultados, sugere-se que a manifestação técnica sobre a análise preliminar de viabilidade ambiental aborde:

- I - atendimento aos normativos vigentes;
- II - explicitação do estágio em que se encontra o licenciamento ambiental, incluindo eventuais licenças existentes (validade, renovação e etc.) e outros encaminhamentos.

CAPÍTULO VII – DESCRIÇÃO DA ESTRUTURA OPERACIONAL

72. A descrição da estrutura operacional proposta para o projeto envolve as modalidades de transporte envolvidas, a comprovação, por meio de memorial de cálculo e fluxograma, que as instalações portuárias e equipamentos existentes e/ou a serem implantados no arrendamento serão suficientes para o atendimento à demanda projetada durante o prazo do contrato, incluindo expansões planejadas em termos dos sistemas de embarque e desembarque aquaviário, do sistema de armazenagem e do sistema de recepção e expedição terrestre, quando houver.

73. É importante que a arrendatária apresente uma justificativa do projeto acerca das vantagens que serão obtidas a partir da implantação da nova estrutura no porto e que possibilitará a atração das cargas para o empreendimento. Além disso, deverá ainda, no que couber, observar as diretrizes de:

- I - Expansão, modernização e otimização da infraestrutura e da superestrutura que integram os portos organizados e instalações portuárias;
- II - Garantia da modicidade e da publicidade das tarifas e preços praticados no setor, da qualidade da atividade prestada e da efetividade dos direitos dos usuários;

III - Estímulo à modernização e ao aprimoramento da gestão dos portos organizados e instalações portuárias, à valorização e a qualificação da mão de obra portuária e à eficiência das atividades prestadas;

IV - Promoção da segurança da navegação na entrada e na saída das embarcações dos portos; e

V - Estímulo à concorrência, incentivando a participação do setor privado e assegurando o amplo acesso aos portos organizados, instalações e atividades portuárias.

74. Deve-se destacar que a avaliação da estrutura operacional é de suma importância para mensuração do projeto (EVTEA), em especial por evidenciar as capacidades estática e dinâmica do terminal, as quais, por sua vez, podem impactar diretamente na definição de demanda operacional, trazendo consequências para a definição de receitas, custos variáveis, investimentos necessários e, por fim, no fluxo de caixa. Desse modo, é fundamental que a análise técnica utilize procedimentos de circularização das informações apresentadas no EVTEA, em especial, aqueles referentes ao dimensionamento do terminal.

75. A seguir, sugere-se a segregação dos procedimentos de análise acerca da descrição da estrutura operacional nos seguintes tópicos:

I - justificativa(s) para o projeto;

II - mix de cargas estimado;

III - infraestrutura para a transferência de carga dos modais envolvidos;

IV - sistemas de carregamento e descarregamento das embarcações; e

V - infraestrutura de armazenagem.

Justificativa (s) para o projeto

76. O procedimento de análise da estrutura operacional inicia-se com a verificação da(s) justificativa(s) para o projeto e sua respectiva aderência às diretrizes normativas. Seguem abaixo alguns exemplos de vantagens que projetos portuários podem apresentar:

I - Modernização da infraestrutura;

II - Otimização de áreas primárias;

III - Aumento de eficiência nas operações;

IV - Aumento na qualidade dos serviços;

V - Reduções de custos;

VI - Incremento de pagamentos à autoridade portuária;

VII - Melhoria na proteção do meio ambiente;

VIII - Aumento do nível de concorrência;

IX - Benefícios socioeconômicos:

X - Incremento na geração de empregos;

XI - Incremento na arrecadação de impostos;

XII - Melhoria na relação porto-cidade;

XIII - Racionalização da logística de acesso;

Mix de carga estimado

77. O *mix* de cargas de um projeto é o rol de mercadorias movimentadas pelo terminal. Assim, quando estimamos a movimentação de cargas para um projeto, é importante considerarmos as cargas mais significativas para operação, estimando qual a sua proporção dentro do universo de cargas previstas para o projeto.

78. Deve-se destacar que a definição do *mix* de carga pode trazer, em determinados casos, impactos relevantes sobre a definição de receitas, em função da eventual diferenciação de preços e demanda em cada tipo de carga e operação. Nesse sentido, recomenda-se a circularização dessas informações para verificação da consistência dos dados apresentados no EVTEA, comparando-os com o banco de dados da ANTAQ.

79. Nos casos de análises de EVTEA de terminais de passageiros, o *mix* de serviços operacionais resume-se a linhas domésticas e internacionais, subdivididas em operações de embarque, desembarque e trânsito, de acordo com a vocação do terminal. Nesses casos, o técnico deve buscar informações externas em estudos, pesquisas, análises técnicas concluídas e outros, de forma verificar a consistência do *mix* de serviços estabelecido para o terminal.

Modalidades de transporte envolvidas

80. Embora os normativos relacionem o exame deste item a este capítulo, do ponto de vista prático, a sua análise é mais adequada no âmbito de Capítulo de Análise da Viabilidade Técnica do projeto. Assim, maiores detalhes sobre análise deste item podem ser encontrados no Capítulo 5.

Infraestrutura para a transferência de carga dos modais envolvidos

81. Sugere-se que a análise demonstre a infraestrutura de interface entre cada modal de acesso terrestre ao terminal, evidenciando os seguintes aspectos:

- I - Tipos de instalações e/ou equipamentos (descrição / especificação técnica / memorial descritivo);
- II - Quantidade de equipamentos;
- III - Produtividade comercial (operacional / efetiva / média) dos equipamentos, identificando a produtividade nominal e a produtividade comercial.

Sistemas de carregamento e descarregamento das embarcações

82. Sugere-se que a análise demonstre a infraestrutura de carregamento e descarregamento das embarcações contida no terminal, evidenciando, se possível, os seguintes aspectos:

- I - Identificação da área de berço, demonstrando o *layout* atual e/ou previsto para o terminal;
- II - Tipos de equipamentos (descrição / especificação técnica / memorial descritivo; quantidade);
- III - Produtividade dos equipamentos (operacional / efetiva / média), identificando a produtividade nominal e a produtividade comercial;
- IV - “Prancha Média de Atendimento” (Produtividade), a qual é medida em unidades por hora (contêineres) e em toneladas por hora (granéis e carga geral), e indica a produtividade média de cada terminal ou conjunto de berços, medida em relação ao tempo de atracação dos navios, tomado como tempo de atendimento;
- V - “Consignação Média”: medida em unidades por navio. Indica a quantidade de carga e a característica do tamanho do navio que frequenta o porto, em cada terminal ou conjunto de berço.
- VI - “Capacidade de berço”: é o total de movimentação de berço, que se baseia no número de movimentos que é possível realizar (produtividade comercial) durante o tempo em que o berço está ocupado, expresso pelo produto entre o índice de ocupação pelo número de horas úteis no ano.

83. Por fim, recomenda-se a verificação da “capacidade de cais”, se for o caso, calculada sobre as variáveis anteriormente abordadas. Uma das formas de cálculo consta na figura abaixo:

Capacidade de movimentação no cais

A fórmula básica utilizada para o cálculo da capacidade do cais é apresentada na equação seguinte.

$$C = \frac{\rho \times A \times n_b}{\bar{T}} \times \bar{L}$$

Em que:

- C é a capacidade do trecho de cais (unidades/ano);
- ρ é o índice de ocupação de cais admissível (adimensional);
- A é o tempo disponível no ano operacional (h/ano);
- n_b é o número de berços do trecho de cais (adimensional);
- \bar{T} é o tempo médio de atendimento para o trecho de cais (h/navio);
- \bar{L} é o lote médio atendido no trecho de cais (unidades/navio).

Figura 1 - Fórmula de cálculo de capacidade de cais, PNLP (2015), Relatório de Metodologias.

Infraestrutura de armazenagem

84. A capacidade de armazenagem em terminais portuários consiste na quantidade total de carga que pode circular pelo pátio/armazéns ao longo de um período (ano). O cálculo de capacidade de armazenagem depende das seguintes variáveis:

- I - capacidade estática nominal,
- II - giro médio do pátio e
- III - do índice de utilização máxima.

85. A figura a seguir demonstra a fórmula geral de cálculo de capacidade de armazenagem.

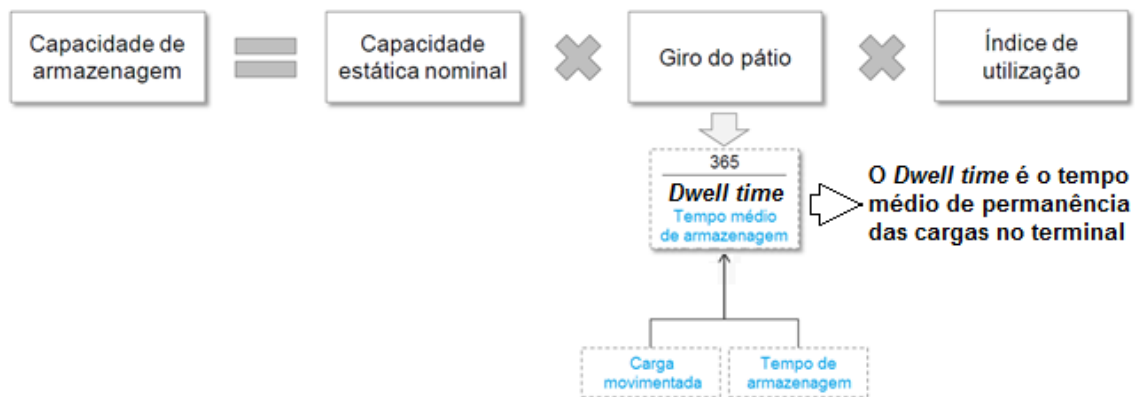


Figura 2 - Fórmula geral de cálculo de capacidade de armazenagem em terminais portuários.

86. O procedimento de análise inicia-se pela verificação da capacidade estática nominal de armazenagem do terminal, de acordo com o perfil de carga prevista para o terminal. Recomenda-se a verificação dos seguintes elementos:

- I - Identificação da área total do terminal e da área operacional de armazenagem, demonstrando o *layout* atual e/ou previsto para o terminal;
- II - Tipos de instalações e/ou equipamentos (descrição / especificação técnica / memorial descritivo);
- III - Quantidade de instalações e/ou equipamentos;

87. Recomenda-se a apreciação das memórias de cálculo referentes à definição de capacidade estática nominal de armazenagem, as quais embasaram as premissas de capacidade consideradas no EVTEA, e sua respectiva aderência com dimensionamento dos equipamentos, bem como as características físicas da área.

88. No caso de terminais de contêineres e alguns casos de terminais de “carga geral”, devem ser observadas, adicionalmente, as premissas de grau de empilhamento de cargas (*pallets*, contêineres e outros). Deve-se ressaltar que a definição de capacidade estática nominal de armazenagem nos casos em que as cargas podem ser empilhadas (contêineres e carga geral) envolve a definição de grau de empilhamento (altura de armazenagem). Nesse sentido, o técnico deve analisar as premissas consideradas no EVTEA e sua respectiva adequação com o parque de equipamentos de pátio, bem como as características físicas da área.

89. Posteriormente, sugere-se a apreciação da definição do “giro” do terminal, ou seja, o número de vezes em que a capacidade nominal estática pode ser movimentada em um determinado período (mês/ano). Para tanto, é necessária a definição de tempo médio de permanência das cargas no terminal - *Dwell time*, de acordo com o perfil do empreendimento e o conjunto (*mix*) de cargas, atentando para os seguintes aspectos, se aplicáveis:

- I - Tempo de alfandegamento em operações de exportação e importação, com base nas regras alfandegárias locais;
- II - Período livre de armazenagem (*free time*);
- III - Operações de transbordo;

IV - Disponibilidade de áreas auxiliares ao terminal localizadas no porto ou fora do porto, tais como: Redex, Portos Seco, locais de apoio (pulmão) e outros;

V - Tendência de redução dos tempos de permanência de cargas em armazenagem;

VI - Antecedência mínima de tempo de recebimentos de cargas a serem exportadas;

90. Em seguida, aplica-se os valores de “giro” à capacidade estática nominal, resultando na **capacidade dinâmica nominal** do terminal.

91. Por fim, para o cálculo da **capacidade dinâmica efetiva** (comercial), deve-se aplicar o índice de utilização máxima da capacidade dinâmica nominal. Vale mencionar que estudos indicam índices de utilização eficientes na ordem de 60% a 80%, a depender das características do terminal e dos equipamentos utilizados. A tabela a seguir sintetiza as métricas de cálculo de capacidade dinâmica para cada perfil de carga.

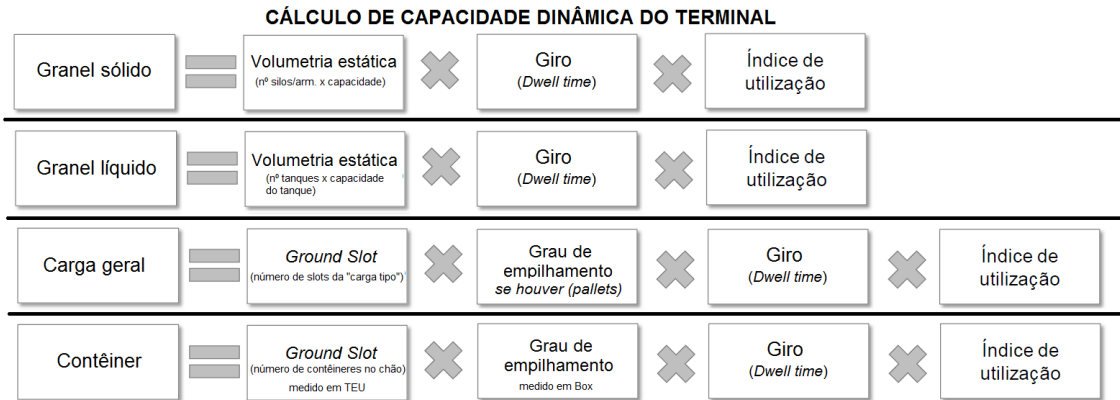


Figura 3 - Fórmulas de cálculo de capacidade dinâmica nominal para cada perfil de carga.

92. Vale mencionar, ainda, que o cálculo da capacidade dinâmica efetiva (comercial) deve ser compatibilizada conforme cronogramas de expansões; investimentos; atualizações e previsões de atingimento de índices de performance operacional (giro) e outros. Portanto, a definição de capacidade é definida para cada ano de projeto, podendo variar ao longo do período contratual.

93. Nos casos de terminais já existentes, o técnico pode adotar como referência índices históricos de operação do terminal, devidamente confrontados com equipamentos ou características similares. Vale ressaltar que para o cálculo de capacidade dinâmica do terminal, os dados históricos de operação já refletem o índice de utilização embutido no giro do terminal.

Manifestação Técnica Acerca da Descrição da Estrutura Operacional

Por fim, sugere-se que a análise contenha manifestação técnica sobre a Descrição da Estrutura Operacional:

I - Atendimento ao comando normativo;

II - resultado obtido no procedimento de circularização e o respectivo aceite (ou não) das informações do EVTEA;

III - a compatibilização entre o dimensionamento das:

a) Infraestruturas de armazenagem;

b) Sistemas de carregamento e descarregamento das embarcações e

c) Infraestrutura para a transferência de carga dos modais envolvidos;

IV - adequação^[2] das instalações e equipamentos, considerando o perfil do empreendimento.

CAPÍTULO VIII – DESENHOS ESQUEMÁTICOS

94. Os desenhos esquemáticos devem representar a estrutura operacional e o memorial descritivo das áreas e instalações a serem arrendadas, acompanhados das respectivas representações em planta de localização e de situação, incluindo as benfeitorias e equipamentos.
95. A análise dos elementos que devem ser apresentados no EVTEA objetiva tão somente verificar se a totalidade do projeto está contemplada nos desenhos esquemáticos, de modo a possibilitar o entendimento conceitual do projeto com nível de detalhamento suficiente das plantas de localização e situação, além da representação gráfica do fluxograma operacional do terminal.

Manifestação Técnica Acerca dos Desenhos Esquemáticos

96. A manifestação técnica restringe-se à evidenciação do atendimento do disposto nesta seção do manual, sem adentrar no mérito de conteúdo, em razão desses elementos serem avaliados em outros capítulos deste Manual.

CAPÍTULO IX – PROJEÇÃO DO FLUXO DE CARGA/PASSAGEIRO

97. A análise de estimativa de demanda do projeto/reequilíbrio, traduzida na projeção do fluxo de cargas e/ou passageiros, caracteriza-se como um dos pontos mais sensíveis da análise técnica, já que, juntamente com a “estimativa de preços”, define o montante de receitas previstas para o empreendimento.
98. A projeção do fluxo de carga, representativo das expectativas da demanda que se pretende atender, deve estar fundamentada em análises de mercado e informações de fontes reconhecidas e idôneas, compreendendo a projeção futura dos cenários: intermediário-base, otimista e pessimista.
99. Cite-se, ainda, que a projeção do fluxo de cargas e/ou passageiros é aplicável a qualquer tipo de EVTEA.
100. Esse procedimento pode ser aplicável também para reequilíbrio econômico-financeiro decorrente de eventos pretéritos. Nesses casos, há uma tendência por parte dos interessados em utilizar dados reais de operação, podendo incorrer, por vezes, em desobediência à matriz de riscos do contrato, trazendo para o procedimento de reequilíbrio econômico riscos associados à arrendatária, os quais, dependendo dos termos contratuais, nem sempre são passíveis de indenização.
101. Quando há utilização de dados reais de operação, recomenda-se prudência adicional por parte do analista, que pode lançar mão de técnicas contábeis/financeiras para depurar as informações apresentadas, minimizando o aporte de informações contábeis “contaminadas” na modelagem.
102. Assim, quando o fluxo de cargas e/ou passageiros for baseado em dados reais, sugere-se que ele seja elaborado adotando-se um procedimento de depuração de eventuais desvios em função de eventos não passíveis de reequilíbrio, notadamente as oscilações de demanda.
103. Isto posto, cumpre destacar que a análise de demanda (fluxo de carga e/ou passageiros) é uma das premissas mais relevantes para avaliação do empreendimento. Assim, para fins de verificação dos dados apresentados no EVTEA, é crucial que o procedimento de análise a ser adotado compare projeções de demanda elaboradas por fontes alternativas, como:
- I - Aquelas já consideradas pela União ou outras entidades públicas na definição de licitações de áreas portuárias;
 - II - Plano Nacional de Logística Portuária —(PNLP);
 - III - Os Planos Mestres de Portos Organizados;
 - IV - Informações de outros projetos (EVTEA) já deliberados pela ANTAQ, bem como estudos de fontes reconhecidas;
 - V - Informações/previsões de órgãos setoriais;
 - VI - Previsões macroeconômicas de fontes reconhecidas;
 - VII - Outras.
104. A estratégia de análise da projeção do fluxo de carga e/ou de passageiros sugerida neste Manual está subdividida em três etapas:
- I - previsão de cenários macroeconômicos adequadamente fundamentados;

II - apresentação de três cenários macroeconômicos distintos; e

III - compatibilização entre capacidade e demanda. A seguir, são sugeridos procedimentos de análise para cada uma das etapas.

Previsão de cenários macroeconômicos adequadamente fundamentados

105. A análise técnica consiste na evidenciação e verificação do modelo de previsão adotado no EVTEA, passando pela abordagem das variáveis explicativas que embasaram o modelo, bem como a equação de cálculo da demanda prevista.

106. O produto final da estimativa de demanda, ou seja, a alocação de cargas e/ou passageiros em um determinado terminal portuário, em suma, é realizada considerando-se o conceito de demanda macro da área de influência do porto (hinterlândia) e a demanda micro do terminal em questão^[3].

107. Sobreleva notar que a análise da “projeção de cargas e/ou passageiros” envolve avaliação concorrencial entre terminais que estejam localizados em um mesmo *cluster portuário* (interportos) e terminais localizados em mesmo porto (intraportos). Dessa forma, é necessário o conhecimento das estruturas operacionais e da divisão de mercado dos terminais localizados e previstos em um mesmo mercado relevante (*cluster portuário*), podendo considerar terminais de uso privado (TUP) (autorizados e em processo de autorização), licitações de arrendamentos, processo de *Project Management Institute* (PMI) e etc.

108. Assim, a segregação da demanda macro em micro pode ser realizada com base na expectativa de absorção que o terminal pode atender.

109. A métrica sugerida para divisão de mercado (*market share*) dentro de um cluster/porto é a divisão de capacidades (*capacity share*) do respectivo perfil de carga. No caso de contratos vigentes, a divisão de mercado deve considerar, também, o histórico de movimentação e a respectiva participação de mercado.

110. Para análise de *market share* de projetos já existentes, sugere-se a avaliação de dados históricos do terminal, considerando as divisões futuras de mercado em função dos aumentos de capacidade previstos. A divisão de mercado com base no histórico de movimentação é uma ferramenta útil quando temos cadeias verticalizadas, pois nesses casos é comum existir distorção na captura de demanda.

111. Nos casos em que não existam estudos oficiais de demanda para o porto em questão, a análise torna-se mais complexa. Nesses casos, é recomendável que a análise técnica adote metodologias de predição de dados (econometria), como a regressão de dados.

112. É possível também a utilização do modelo de Taxa Composta de Crescimento Anual (*CAGR*), o procedimento de análise resume-se:

I - na verificação da taxa de crescimento, os parâmetros e premissas assumidas; e

II - a definição do primeiro período de movimentação, que pode ser definido através de histórico de movimentação ou divisão de mercados (*Market Share*).

113. A análise do fluxo de cargas e/ou passageiros consiste na evidenciação do cruzamento de dados das seguintes fontes: comprovantes de movimentação registrados na ANTAQ, dados estatísticos das respectivas Autoridades Portuárias, Demonstrações Contábeis (receita=demanda x preço); dados de comércio exterior, se for o caso (Comex Stat) e outros;

114. Posteriormente, deve-se analisar a série histórica identificada (valores brutos) e compatibilizá-la com a matriz de risco do contrato, atentando para eventuais choques de demanda e oferta e outros impactos (valores *outliers*), que, a priori, deverão ser expurgados da série.

115. Vale mencionar que, para períodos futuros, o PNLN apresenta previsões agregadas em complexos portuários, enquanto os Planos Mestres apresentam previsões de demanda agregada para o respectivo porto e em alguns casos para terminais específicos.

Apresentação de três cenários macroeconômicos distintos

116. A análise técnica consiste na apreciação dos cenários macroeconômicos distintos considerados no EVTEA, subdivididos em cenário: conservador (pessimista), intermediário-base (provável) e otimista. Os diferentes cenários devem refletir situações que possam advir de mudanças na política econômica, sazonalidades e outros fatores exógenos que possam afetar o projeto.

117. Os diferentes cenários devem incluir, não se limitando a, situações que venham advir de mudanças de políticas econômicas, sazonalidades, e/ou outras externalidades que venham a afetar o projeto, tal como excesso ou falta de oferta ao longo do tempo e seu potencial efeito em preços.

118. A análise acerca da construção de cenários macroeconômicos consiste na identificação de fundamentação macroeconômica adequada para cada cenário exposto no EVTEA, período a período.

119. Vale mencionar que os diferentes cenários não precisam, necessariamente, apresentar simetria exata, nem mesmo limites mínimos⁴¹ entre um cenário e outro. O aspecto primordial na análise de construção de cenários é a fundamentação macroeconômica a partir das melhores informações disponíveis no momento da análise ou do evento ensejador de reequilíbrio.

120. Destaque-se, também, que outros aspectos podem fundamentar a construção de cenários como: mudanças na política econômica, sazonalidades e outros fatores exógenos (oferta e preços).

121. Chama-se atenção para a possibilidade de haver diferenciação de projeções de preços para cada cenário construído. Nesses casos, a premissa, deve ser considerada e analisada com maior profundidade no capítulo destinado à estimativa de preços e tarifas.

Compatibilização entre capacidade e demanda

122. A análise técnica é composta pela compatibilização entre a capacidade da infraestrutura (terrestre e portuária) atual e futura para atender às futuras demandas projetadas, considerando os três cenários indicados.

123. Para tanto, é necessária a prévia definição de capacidade do projeto, exposta no capítulo dedicado à Descrição da Estrutura Operacional, bem como o conhecimento dos três cenários macroeconômicos.

124. Em suma, o procedimento de análise visa identificar se os limitadores de movimentação (gargalos), terrestres e portuários, foram devidamente considerados na construção do EVTEA.

125. A priori, o que se objetiva é o atendimento à demanda micro, devendo-se atentar para estabilizações de demanda muito antes do fim do contrato, que podem indicar necessidades de novos investimentos futuros, salvo impossibilidade de aumento de capacidade por motivos físicos/técnicos.

126. Nesse sentido, a análise técnica é composta, basicamente, pela demonstração da movimentação efetiva em cada cenário, observando-se as capacidades operacionais, período a período, de acordo com previsões de expansões do projeto, se houver.

OBSERVAÇÃO

Usualmente, o técnico exhibe graficamente a limitação de capacidade, conjuntamente com as curvas de demanda de todos os cenários, travando o crescimento das curvas em função da limitação operacional estabelecida.

Movimentação Mínima Contratual – MMC

127. Após concluir a análise de demanda (fluxo operacional), segregada nos subtópicos anteriores deste Capítulo, para os casos que envolvem revisão de metas contratuais, recomenda-se a verificação do cálculo da Movimentação Mínima Contratual – MMC, mesmo se não tiver sido apresentada no EVTEA proposta de nova MMC. Desse modo, recomenda-se que o técnico proceda a análise e verificação dos valores, os quais devem ser propostos ao poder concedente para que os adote no Contrato ou Termo Aditivo a ser firmado após o reequilíbrio.

128. Ressalte-se que mesmo que não haja proposição de ajuste de MMC no EVTEA, sugere-se a previsão de MMC como forma de padronização dos contratos;

129. Nos casos de reequilíbrio contratual sem eventos de prorrogação (ordinária ou antecipada), deve-se preservar ao máximo as previsões originais do contrato. Situação adversa ocorre quando envolver prorrogação, casos em que devem ser propostas adequações financeiras ou contratuais de forma a atualizar o contrato.

130. Vale rememorar o critério adotado para definição de MMC anterior à Resolução 3.220-ANTAQ de 2014, que se baseava em um patamar de movimentação entre o cenário “base” e o “pessimista”, limitado ao percentual de 25% entre cenários (Nota Técnica 17/2007-GPP). Tal premissa pode ser utilizada somente em casos específicos em que se deva utilizar a regulamentação anterior.

131. Para as definições de MMC em novos projetos ou reequilíbrio econômico-financeiro, a metodologia de definição sugerida consiste na aplicação de um redutor, um (1) “Desvio Padrão” sobre o cenário base. O “Desvio Padrão” deve ser calculado sobre **todo o espaço amostral** da projeção de demanda dos 3 (três) cenários para o período analisado, conforme metodologia abaixo:

Passo 1 - Calcular o desvio padrão de todo o universo amostral da demanda para os três cenários, no período analisado;

Passo 2 - Calcular a média aritmética simples dos valores de todo o universo amostral da demanda para os três cenários, no período analisado;

Passo 3 - Calcular o percentual do desvio padrão do “passo 1” em relação à média do “passo 2”, cujo resultado será o fator *alpha* (α);

Passo 4 – Poderá ser aplicado um fator *alpha* limitador, a depender do caso, se o desvio padrão calculado for significativo (sugere-se, a princípio, o fator limitador de 25%);

Passo 5 - Aplicar o fator *alpha* (α) sobre o todos os anos do fluxo da movimentação do cenário base, reduzindo-os; isto definirá o parâmetro da MMC para o contrato.

132. Por fim, a manifestação sobre a definição de MMC consiste na proposição de meta operacional a ser sugerida ao poder concedente para considerá-la no Termo Aditivo a ser pactuado. Nesse sentido, recomenda-se informar a tabela (ano a ano) com montante proposto para o período do fluxo que se refere, bem como o fator *alpha* considerado.

Manifestação Técnica Acerca da Projeção do Fluxo de Carga/Passageiro

133. Por fim, após evidenciação do modelo adotado no EVTEA, a manifestação técnica sobre a “previsão de cenários macroeconômicos adequadamente fundamentados” deve abordar:

I - atendimento aos normativo que regem a matéria;

II - se as previsões do EVTEA em análise serão acatadas integralmente, parcialmente ou refutadas;

III - compatibilização entre capacidade e demanda; e

IV - sugestão de Movimentação Mínima Contratual, quando couber.

134. Na hipótese de aprovação parcial ou reprovação, sugere-se que a análise apresente a devida motivação/justificativa, incluindo uma estimativa do fluxo de cargas e/ou passageiros julgada adequada pelo técnico.

CAPÍTULO X – INVESTIMENTOS NECESSÁRIOS PARA A MOVIMENTAÇÃO - CAPEX

135. O EVTEA deve contemplar os investimentos e, quando couber, os dispêndios de manutenção necessários para a movimentação e armazenagem dos fluxos de cargas previstos para o projeto.

136. O procedimento de avaliação de investimentos em EVTEA de projetos portuários, em síntese, pode envolver duas situações:

I - **investimentos futuros**, ou seja, ainda não realizados/aportados, em especial os casos de prorrogação (ordinária e antecipada) e novos projetos; e

II - **investimentos já realizados**, ou seja, investimentos autorizados (novos ao contrato) sem o respectivo reequilíbrio econômico-financeiro. Dessa forma, propõe-se a segregação dos procedimentos de análise para cada situação.

137. Importante ressaltar que, previamente à análise do EVTEA, cabe à ANTAQ atestar se os investimentos propostos pelo arrendatário constituem ou não obrigação contratual preexistente, conforme pontuado no Capítulo 3 – Procedimentos Gerais Prévios à Análise.

138. Se for constatada a necessidade de revisão do plano de investimentos durante a análise do reequilíbrio econômico-financeiro, a ANTAQ solicitará a realização dos ajustes que se fizerem necessários e comunicará o fato ao poder concedente.

139. Vale ressaltar, ainda, que há casos em que o EVTEA possui investimentos futuros e investimentos já realizados. Nesses casos, recomenda-se a segregação da análise conforme proposição deste Manual, e aplicação dos respectivos procedimentos de análise separadamente.

140. Na sequência, após abordar os procedimentos de verificação dos investimentos (futuros e já realizados), propõe-se a análise de “Depreciação” de ativos, a qual possui relação direta com os investimentos.

Investimentos Futuros

141. A análise de investimentos futuros no âmbito de EVTEA pode se dar nas seguintes hipóteses:

I - EVTEA para novos projetos: considera-se todos os investimentos do projeto (ativos, manutenção e substituição);

II - EVTEA contendo prorrogação antecipada: considera-se somente os investimentos não previstos no contrato e aprovados no Plano de Investimentos; Já no fluxo de caixa total (2º período contratual) considera-se todos os investimentos do projeto (ativos, manutenção e substituição) previstos para o período da prorrogação; e

III - EVTEA para reequilíbrio contratual em razão de novos investimentos, incluindo as prorrogações ordinárias, considera-se somente os investimentos não previstos no contrato e aprovados no Plano de Investimentos. Também podem ser considerados outros investimentos atestados como ensejadores de desequilíbrio no contrato.

142. A análise de investimentos necessários para a movimentação tem por objetivo, sobretudo, analisar pertinência dos valores dos investimentos constantes no EVTEA (obras civis e equipamentos), podendo o técnico utilizar recursos de seleção amostral, como a curva ABC.

143. Na análise de investimentos em projetos portuários (obras civis e equipamentos) podem ser empregados diferentes métodos de avaliação de custos, de acordo com o grau de precisão exigida em cada fase de análise do projeto, são elas: EVTEA, Projeto Básico e Projeto Executivo.

144. Isto posto, como procedimento geral de verificação dos valores a serem considerados para fins de análise de EVTEA, recomenda-se a classificação dos investimentos em grupos, aplicando-se a metodologia ABC (Curva ABC).

145. Outros aspectos que devem ser observados no procedimento de análise de investimentos são:

I - Aderência dos investimentos propostos no EVTEA com o Plano de Investimentos aprovado pelo poder concedente, nos casos aplicáveis;

II - Adequação da alocação dos investimentos em cronograma de execução (*timing*), de acordo com as expansões de capacidade para atendimento da demanda prevista; e

III - Adequação dos investimentos em manutenções, caso aplicável, de acordo com substituições de equipamentos e outros.

OBSERVAÇÃO 1

É recomendável que a análise do cronograma de execução seja evidenciada de acordo com as fases de implantação do projeto (obras e equipamentos).

OBSERVAÇÃO 2

Recomenda-se que para projetos já existentes, a referência para despesas com manutenção sejam os índices percentuais médios de manutenção para o setor portuário, que inclui despesas e investimentos em manutenções, definidos pela ABRAMAN – Associação Brasileira de Manutenção (5,75% do valor dos ativos, e/ou 6,33% do valor do faturamento bruto), dados de 2011. Essa regra, no entanto, comporta exceções: (I) Novos projetos - Em tese, a necessidade de manutenção é menor em instalações mais novas, portanto as despesas com manutenção também tendem a ser menores; (II) demais casos – Há casos que em que o montante em manutenção pode superar o referencial da ABRAMAN, situação que deve ser devidamente fundamentada.

146. A manutenção elencada no parágrafo anterior não se confunde com reposição de ativos. Os investimentos caracterizados como reposição de ativos deverão, se for o caso, ser individualmente discriminados no CAPEX na data

específica que os mesmos estão previstos. Não serão admitidas rubricas genéricas e periódicas de gastos com manutenção de ativos.

147. Normalmente, a estimativa de custos em investimentos referenciada em sistemas de custos homologados por órgãos ou entidades da administração pública apresenta menor risco de avaliação incorreta pelo técnico, no entanto, em obras portuárias, essa parametrização nem sempre é possível, demandando outras formas de avaliação.

148. Primeiramente, os sistemas SICRO (Sistema de Custos Referenciais de Obras) e SINAPI (Sistema Nacional de Pesquisa de Custos e Índices da Construção Civil) possuem pouca aplicação prática para o perfil de investimentos comumente aportados no setor portuário. Para além, é esperado que os custos com determinada obra sejam diferentes, por exemplo, em uma área *greenfield* e em um terminal em plena operação.

149. Posto isso, sugere-se a verificação por outros meios, como valores praticados em outros projetos ou valores de mercado, mediante a apresentação dos parâmetros adotados (proposta comercial, estimativa de preços, projetos similares e outros).

150. A ordem e o método de análise para os valores estimados em investimentos não se constitui em um rol taxativo, nem de há hierarquia entre os métodos e procedimentos adotados, cabe ao técnico definir qual meio será o mais viável para analisar cada espécie de orçamento apresentado.

OBSERVAÇÃO 1

A definição dos custos dos investimentos em obras civis e equipamentos poderá considerar eventuais programas de incentivos fiscais, em especial o REIDI e o REPORTO.

OBSERVAÇÃO 2

Já quanto ao Benefício e Despesas Indiretas-BDI, cite-se o percentual recomendado pelo Acórdão 2.622/2013 - TCU-Plenário para obras portuárias (22,80% a 30,95%).

151. A ordem e o método de análise para os valores estimados em investimentos não se constituem em um rol taxativo, tampouco existe hierarquia entre os métodos e procedimentos adotados, cabendo ao técnico definir qual meio será o mais viável para analisar cada espécie de orçamento apresentado.

152. Recomenda-se a segregação dos investimentos ensejadores de prorrogação antecipada para fins de elaboração de fluxo de caixa marginal ensejador da prorrogação antecipada (art. 57, Lei nº 12.815 de 2013), se for o caso.

153. Vale destacar que os valores projetados de investimentos futuros, aprovados no âmbito de EVTEA, podem variar significativamente após a contratação e execução das obras e serviços. No entanto, vale lembrar que a análise dos valores de investimentos no âmbito de EVTEA possui caráter conceitual, ou seja, não se confundem com projeto básico de engenharia e, tampouco, executivo. Desse modo, a análise dos custos unitários deve considerar essa característica ao determinar o nível aceitável dos valores unitários apresentados. Importa observar também que os investimentos avaliados no âmbito do EVTEA representam o mínimo que deverá ser aportado pelas arrendatárias no terminal.

154. Em qualquer dos casos de análise de investimento, pode o técnico, desde que motivadamente, opinar pela não adequação dos itens ou valores de investimento apresentados, retirando-os da modelagem ou reduzindo seu valor. Vale ainda destacar que pode ocorrer situação inversa, ou seja, o técnico pode entender que os itens propostos estão em desacordo com o arranjo do projeto ou os valores apresentados estão subestimados e escaloná-los adequadamente. Nesses casos, a recomendação deve constar nas conclusões da análise, que será deliberada pelas instâncias superiores.

Investimentos Realizados

155. Por sua vez, a análise de investimentos já realizados/aportados, no âmbito de EVTEA, aplica-se notadamente para EVTEA voltado ao reequilíbrio contratual em razão de investimentos não contratuais já aportados, podendo haver casos de prorrogação antecipada quando o EVTEA contempla evento de reequilíbrio pretérito em razão de investimentos.

156. A ocorrência desses casos se dá, mormente, em situações de autorizações emergenciais de investimentos e em situações em que houve autorização de novos investimentos sem o devido reequilíbrio econômico-financeiro do contrato à época. Vale citar que houve autorizações de projetos nessas situações, notadamente em razão da inexistência de regulamentação acerca de reequilíbrio contratual para contratos de arrendamento portuário, suprida posteriormente com a publicação da Resolução nº 3.220-ANTAQ de 2014.

157. A comprovação de investimentos não contratuais já aportados é realizada mediante apresentação de manifestação da respectiva autoridade portuária exposta em Relatório Circunstanciado, cabendo ao técnico uma análise crítica dos valores apresentados, no sentido de segregar os investimentos atestados daqueles efetivamente vinculados ao desequilíbrio alvo da análise.

OBSERVAÇÃO

Caso necessário, pode-se solicitar à autoridade portuária manifestação específica acerca dos investimentos acatados/convalidados/atestados relacionados a um determinado evento de desequilíbrio (investimentos não contratuais).

158. É importante que os dispêndios associados aos investimentos realizados sejam devidamente reajustados para compatibilização com a data-base do EVTEA.

159. Vale citar que há casos em que o aporte de recursos já fora realizado pela arrendatária, contudo a autoridade portuária ainda não atestou os referidos investimentos em Relatório Circunstanciado. Nesses casos, recomenda-se o encaminhamento de questionamento à autoridade portuária sobre a convalidação dos investimentos que estão sendo objeto de reequilíbrio contratual no âmbito do EVTEA, solicitando informações referentes aos valores e ao cronograma de execução que devem ser adotados no cálculo de reequilíbrio.

160. Pode ocorrer ainda que os investimentos sejam realizados em uma data “B” (anterior a do Estudo e posterior a uma prorrogação) e o EVTEA apresentado possua data focal numa data “A” (posterior à realização dos investimentos). Nesses casos, os investimentos poderão ser apreciados mediante o ateste da autoridade portuária.

Análise de Depreciação / Amortização

161. O cálculo periódico de depreciação e/ou amortização é efetuado sobre os bens tangíveis e intangíveis, respectivamente, sujeitos ao desgaste por uso, ação da natureza ou obsolescência normal.

162. Sobre o assunto, as Normas Brasileiras de Contabilidade (NBC) regulamentam os procedimentos a serem seguidos, os quais constam na NBC TG 04 - Ativo Intangível e na NBC TG 27- Ativo Imobilizado.

163. Adicionalmente, embora não seja de caráter impositivo, existe Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil que delimita as taxas anuais de depreciação de diversos grupos de ativos. A empresa pode utilizar outros prazos de depreciação, desde que devidamente justificados.

164. Ainda com relação aos prazos de depreciação preconizados pela legislação tributária, merecem destaque os casos em que o prazo residual do contrato de arrendamento não permite a apropriação da depreciação dos ativos nos prazos definidos pela legislação, de modo a propiciar a amortização completa dos investimentos. Nesses casos, para fins exclusivos de modelagem econômico-financeira, deve-se adotar a depreciação regulatória acelerada na medida necessária para a amortização completa do ativo dentro do prazo contratual.

165. Nos casos de requerimentos de prorrogação, antecipada ou ordinária, deverão ser carregadas para o segundo período contratual apenas as cotas de depreciação associadas aos novos investimentos a serem realizados nos últimos anos da vigência do primeiro período contratual e que não indiquem completa amortização nesse intervalo. No mais, no tocante ao fluxo de caixa contratual, considera-se que o contrato está equilibrado, não havendo saldo a ser depreciado após o término de sua vigência.

166. Isto posto, o procedimento de análise de depreciação resume-se na:

167. I - verificação de atendimentos aos pressupostos da legislação tributária;

168. II - a verificação dos valores de depreciação considerados na modelagem econômico-financeira, os quais devem ser equivalentes (iguais) aos valores de investimentos em ativos; e

169. III - verificação do cronograma de apropriação de depreciação, o qual deve obedecer aos respectivos períodos de aporte de investimentos e prazos de vida útil dos ativos.

OBSERVAÇÃO

Nos casos em que os investimentos não correspondam a atividades relacionadas ao contrato de arrendamento, a exemplo de investimento realizado em área comum, fora da área arrendada, não se computa no fluxo de caixa a depreciação desses investimentos realizados.

170. Nesse sentido, recomenda-se que a manifestação técnica aborde uma opinião geral sobre os três aspectos apresentados no item anterior, e caso seja importante para compreensão processual, apresente um quadro resumo dos valores de depreciação do EVTEA.

Manifestação Técnica Acerca dos Investimentos Necessários para a Movimentação – CAPEX

171. Por fim, sugere-se que a manifestação técnica acerca de investimentos futuros e/ou já realizados aborde os seguintes pontos:

I - aderência ao Plano de Investimentos;

II - atendimento aos normativos vigentes; e

III - adequação dos valores e do cronograma de execução dos investimentos, devidamente comprovados segundo o critério de análise utilizado.

172. Já quanto aos investimentos já realizados, sugere-se que a manifestação técnica alcance os pontos abaixo:

I - aderência do EVTEA à autorização dos investimentos aportados (evento de desequilíbrio);

II - atendimento ao disposto neste manual; e

III - adequação dos valores e do cronograma de execução, contendo a respectiva convalidação dos dados pela autoridade portuária, incluindo a adequação da data base dos investimentos.

CAPÍTULO XI – CUSTOS ESTIMADOS - OPEX

173. O EVTEA deverá contemplar os custos estimados na movimentação da carga e/ou passageiros para as principais etapas e/ou centros de custos da operação portuária.

174. Nessa ótica, o procedimento de avaliação de custos estimados (OPEX) em EVTEA de projetos portuários, aplica-se a duas situações:

I - **Custos estimados para períodos futuros**, ou seja, ainda não incorridos, em especial os casos de prorrogação (ordinária e antecipada), novos projetos e custos relacionados a eventos de desequilíbrio a serem aprovados (ex.: novos investimentos); e

II - **Custos estimados para períodos pretéritos**, ou seja, custos relacionados a eventos pretéritos ensejadores de desequilíbrio do contrato, pendentes de reequilíbrio econômico-financeiro.

175. Vale ressaltar, ainda, que há casos em que o EVTEA possui as duas situações acima mencionadas simultaneamente. Nesses casos, caso seja possível, recomenda-se a segregação da análise e aplicação dos respectivos procedimentos de análise separadamente.

176. O procedimento de verificação dos valores de custos considerados no EVTEA consiste, inicialmente, na classificação dos custos segundo o grau de relevância das rubricas em relação ao custo total, com vistas a selecionar os custos que serão efetivamente analisados. Para tanto, sugere-se a utilização da metodologia ABC (Curva ABC) para classificação e seleção das rubricas de custos em ordem decrescente de valor, o que não restringe a adoção de outros métodos e critérios, como a aplicação da covariância para detectar valores anormais.

177. Para a análise de custos estimados (OPEX) no âmbito de EVTEA, sugere-se a utilização das seguintes técnicas:

I - Avaliações expeditas, as quais podem ser feitas com base em custos históricos, índices, gráficos, estudos de ordens de grandeza, correlações ou comparação com projetos similares.

II - Orçamento preliminar, que é mais detalhado do que a avaliação expedita de custos, pois pressupõe o levantamento de quantidades e requer pesquisa de preços dos principais insumos e serviços.

178. A partir da evidenciação dos custos e suas respectivas comprovações, aplica-se os procedimentos de circularização/comparação dessas informações com fontes externas, em especial comparações com outros projetos similares, editais de licitações ou outras fontes de informações confiáveis.

179. Para os casos de reequilíbrio contratual, sugere-se a verificação de custos utilizando-se as Demonstrações Contábeis - DC da empresa, as quais devem refletir exclusivamente as operações portuárias previstas no contrato, como acontece nos casos que há uma Sociedade de Propósitos Específicos - SPE.

180. A esse respeito, vale destacar que há casos em que as "DC" representam outras atividades além das operações portuárias, notadamente em cadeias verticalizadas e grupos econômicos. Nessas situações, deve-se solicitar a separação das informações contábeis através de procedimentos de rateio e apropriação contábil, devidamente assinada por contador habilitado, comprovada mediante memórias de cálculo de notas explicativas.

OBSERVAÇÃO

Atentar para rubricas genéricas, as quais tem um limite admitido pela Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, para demonstrações contábeis (art. 176, § 2º, definido em 10% do valor global do respectivo grupo de contas). Nesses casos, sugere-se um olhar atento do técnico quanto à consolidação apresentada.

Pagamentos de Impostos

181. Os impostos associados ao empreendimento podem ser agrupados em dois grupos:

I - impostos incidentes sobre receitas; e

II - impostos incidentes sobre o lucro. Sobre as rubricas tributárias, alguns pontos merecem destaque.

182. A apuração dos débitos tributários se dá conforme o tipo de enquadramento fiscal da entidade (lucro real ou lucro presumido). A verificação é pertinente devido ao regime de incidência de PIS/PASEP, COFINS CSLL e IRPJ.

183. A definição do método tributário a ser considerado na modelagem econômico-financeira deve ser realizada de acordo com o tipo de EVTEA e o tipo de enquadramento fiscal da entidade.

184. Para períodos pretéritos, a verificação do método tributário deve observar as condicionantes legais aplicáveis à época do evento e ao longo do fluxo de caixa (contratual e/ou marginal), ressaltando que quando houver a utilização de dados reais de operação em fluxos de caixa marginais pretéritos, o método tributário deve ser demonstrado pelo interessado, de acordo com a opção utilizada.

185. Caso o regime tributário da empresa seja o de lucro real, deve-se atentar, ainda, para a possibilidade de recuperação de prejuízos fiscais apurados em períodos anteriores, com limite de compensação de 30% (Decreto nº 9.580, de 22 de novembro de 2018, artigo 261, inciso III). Nesses casos, a modelagem financeira (planilha do EVTEA) deve considerar o regramento tributário previsto.

Capital de Giro

186. O EVTEA deve incluir o Capital de Giro, que inclui as variações de capital de giro entre exercícios. Para tanto, a estratégia de análise difere-se conforme o tipo de EVTEA.

187. Para EVTEAs de novos projetos, devem ser assumidas premissas financeiras^[5] para o projeto, que, em suma, resumem-se à definição de percentuais para cada uma das contas listadas abaixo. Vale ressaltar que as premissas sugeridas podem ser reavaliadas pelo técnico.

Premissas de Capital de Giro					
Ativo	Contas a receber	15	dias	4,11%	Receita Bruta
	Estoques	5	dias	1,37%	Receita Bruta
	Impostos a recuperar	15	dias	4,11%	Receita Bruta
Passivo	Contas a Pagar	15	dias	4,11%	Total Despesas s/ Depreciação
	Impostos a pagar	15	dias	4,11%	

Tabela 1 - Premissas de Capital de giro para novos projetos

188. Já para EVTEAs de projetos já existentes, considera-se em cada período, para cada uma das contas listadas acima, extraídas do Balanço Patrimonial (BP), premissas quanto ao percentual de cada conta em relação à sua variável preditora. Para as contas do ativo, usar a receita bruta. Para as contas do passivo, usar o total de despesas excluída a depreciação.

189. Na sequência, subtrai-se do Ativo Circulante o Passivo Circulante (AC – PC), encontrando-se o “Capital de Giro”;

190. Por fim, deve-se calcular as “Variações de Capital de Giro”, através da subtração dos resultados de “Capital de Giro” entre cada período em relação ao período anterior;

191. De posse dos resultados, deve o técnico parametrizar os valores obtidos/apresentados no EVTEA com valores (percentuais) já considerados em análises anteriores.

Mão de Obra

192. Os custos com Mão de Obra – Operacional e Administrativa -, geralmente, representam valores significativos dentro da estrutura de custos de um projeto. O grupo envolve despesas com salários, encargos sociais e benefícios de funcionários, terceirizados ou próprios.

193. Preliminarmente, sugere-se que o técnico proceda a uma análise pelos valores médios praticados na rubrica Mão de Obra, comparando a média encontrada com projetos similares. Caso o técnico julgue relevante uma análise mais aprofundada, recomenda-se a realização de outros procedimentos descritos ao longo desta seção.

194. Na análise do grupo “Mão de Obra”, recomenda-se uma reaplicação do método ABC nos itens constantes do grupo, com vistas a selecionar os itens mais significativos, os quais deverão ser analisados. Em seguida, verificar o valor dos encargos sociais, os quais podem sofrer grande variação de um EVTEA para outro. Portanto, a análise deve ser feita considerando as peculiaridades de cada caso. A taxa de encargos sociais é fortemente influenciada, por exemplo, pelo regime de contratação de mão de obra e/ou pelas características do trabalho.

195. Caso o técnico julgue relevante, sugere-se, ainda, a verificação da adequação dos quantitativos de pessoal considerados no EVTEA por meio de análise comparativas entre terminais congêneres, atentando para o número de turnos de trabalho, dentre outros aspectos.

196. Por fim, pode ser pertinente a verificação dos valores de salários médios considerados no Estudo.

Custos ambientais

197. Os custos ambientais incluem dispêndios relacionados ao cumprimento dos requisitos ambientais exigidos pelos órgãos competentes licenciadores. Na análise desses custos, sugere-se a verificação da aderência entre os custos ambientais lançados no EVTEA e as respectivas exigências determinadas pelos órgãos (Termo de Referência).

198. Quanto aos valores, a técnica sugerida não difere das demais, recomenda-se verificar os valores de custos ambientais considerados no EVTEA, adentrando nos parâmetros adotados na precificação dos custos, que podem comprovados mediante proposta comercial, orçamentos projetos similares e outros.

199. Os principais itens geradores de custos ambientais são:

I - Elaboração de estudos ambientais;

II - Taxas de licenciamento ambiental;

III - Mão de obra própria para controle e mitigação de variáveis ambientais;

IV - Contratação de consultorias especializadas;

V - Intervenções para mitigação de passivos ambientais.

200. Na hipótese de existência de eventuais custos ambientais relevantes lançados no EVTEA destinados à mitigação de passivos ambientais apontados pelos órgãos ambientais, os valores considerados no EVTEA podem ser apreciados pelo técnico no sentido de atestar sua adequação. O procedimento proposto é a circularização dos valores por meio de comparação com projetos congêneres ou, na sua falta, análise da justificativa encaminhada pela empresa.

Outros Custos

201. Também é possível a inclusão de rubricas de custos associados a peculiaridades operacionais e outros aspectos. Nesses casos, recomenda-se que tais custos sejam especificados e justificados mediante manifestação do interessado.

Outros Gastos Indiretos

202. Quanto mais elevado o grau de complexidade da estrutura dos serviços ofertados por uma arrendatária, maior poderá ser o grau de dificuldade de compreensão de sua estrutura de custos. Contudo, esse pode ser apenas um dos fatores de influência, sendo a verticalização e a existência de conglomerados outros elementos que elevam a complexidade de custos.

203. Classifica-se como Outros Gastos Indiretos todo gasto associado ao funcionamento da empresa que não pode ser relacionado diretamente ao produto. Normalmente, ele está ligado a despesas com a administração central ou despesas indiretas da atividade finalística, refletindo em uma porcentagem que deve ser acrescida ao custo total.

204. Por parte do técnico, a preocupação deve residir no fato de que quanto mais indireto é um custo maior será o grau de subjetividade de sua apropriação e, como consequência, será mais difícil mensurar a qualidade dos níveis de custos apresentados pela arrendatária.

205. Como procedimento, sugere-se que o técnico não considere quaisquer Outros Gastos Indiretos na modelagem, exceto nos casos em que a empresa apresente manifestação técnica consistente acerca dos valores praticados, esclarecendo a composição dos custos apresentados, assegurando que os valores praticados são mais eficientes, essenciais à atividade do negócio ou tenham importância significativa sua para modelagem.

206. De qualquer modo, sugere-se que o técnico analise os relatórios gerenciais da entidade, demonstrações contábeis ou outros documentos capazes de demonstrar o critério de custeio utilizado, bem como a pertinência dos valores.

207. Na prática, a adoção do custeio baseado em atividades, cujo foco são os processos e atividades direcionadoras de custos, é o melhor método para analisar a composição dos outros gastos indiretos. No entanto, devido à ausência de informações, isso nem sempre é possível, o que demanda soluções alternativas, como a análise de rubricas indiretas mais relevantes e comparação com outros projetos.

208. Os métodos apresentados nesta seção possuem caráter orientativo, de tal modo que a análise atenciosa do técnico e sua convicção são os fatores determinantes para uma boa análise dos níveis aceitáveis dos Outros Gastos Indiretos.

Cadeias Verticais ou Horizontais

209. Em definições acadêmicas encontramos que a integração horizontal é o ato de integrar outras infraestruturas, bens e empresas do mesmo setor ou no mesmo nível de produção. Já a integração vertical pode ser vista sob a perspectiva estratégica de uma organização que analisa a conveniência de adquirir fornecedores e/ou clientes ou num nível operacional como a escolha de qual componente ou serviço específico será produzido internamente pela organização.

210. Preferencialmente, arrendatárias que sejam integradas com o grupo econômico a que pertencem devem apresentar a estrutura de custos da unidade portuária de forma segregada, isolando o arrendamento das demais unidades do negócio. Embora esse seja um modelo que melhor reflita o negócio, por vezes, ele é utilizado para acumular os custos de outras unidades da cadeia, tornando o terminal portuário em um centro de custos, prejudicando a utilização de boa parte dos dados apresentados.

211. Nessas situações, tem-se um grau de dificuldade adicional na análise dos custos, pois a segregação contábil é de difícil verificação. Para aumentar o grau de confiabilidade na análise, um bom parâmetro a ser utilizado é a comparação do custo apresentado com terminais teóricos ou congêneres.

212. As empresas com essas características tendem a ter custos inferiores às que não possuem estrutura integrada, no entanto, é possível que, nos registros contábeis e na apresentação do EVTEA, sejam apropriados custos atinentes a outras atividades da cadeia, prejudicando a aplicação do modelo econômico-financeiro de valoração de terminais portuários.

Outros Métodos de Parametrização

213. Dada a singularidade de um projeto portuário, pode ser difícil a aquisição de fontes seguras de comparação da estrutura de custos adequada para o caso. Algumas estratégias interessantes são a comparação da margem EBITDA (*Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) da empresa com outros projetos portuários; a adoção de um *mark-up* em relação aos custos totais com vistas à definição da receita; comparação da margem de contribuição unitária.

214. Antes da realização dos procedimentos elencados acima, recomenda-se uma limpeza dos dados históricos, por meio da exclusão de *outliers* ou pela remoção de dados contábeis não relacionados à operação portuária. Como primeira ferramenta, sugere-se o coeficiente de variação. Essa ferramenta demonstra a volatilidade de uma rubrica contábil, o que permite identificar despesas eventuais, normalmente não associadas à operação.

215. Pode-se ainda estabelecer o *mark-up*, ou mesmo uma margem EBITDA esperada, com base em terminais congêneres, situação que em o técnico deverá depurar os dados para reduzir as distorções existentes e, com isso, aumentar a qualidade do modelo.

Manifestação Técnica Acerca dos Custos Estimados - OPEX

216. A conclusão se dá com a manifestação técnica acerca dos seguintes elementos:

I - cumprimento do disposto nos normativos vigentes;

II - aderência às diretrizes de redução dos custos;

III - adequação dos valores dos custos estimados apresentados no EVTEA e suas respectivas comprovações, de acordo com as técnicas e estratégias de circularização utilizadas na análise (Demonstrações Contábeis, estudos, *benchmarks*, EVTEAs e outros), as quais devem ser explicitadas.

CAPÍTULO XII – ESTIMATIVAS DE PREÇOS E TARIFAS

217. A análise da estimativa de preços e tarifas utilizadas no EVTEA constitui um dos componentes mais sensíveis da análise técnica, já que, juntamente com o fluxo de cargas, define o montante de receitas previstas para o empreendimento.

218. No tocante às exigências normativas em relação às definições de preços e tarifas, deve-se atentar ao fato de que o EVTEA deve apresentar a estimativa de preços e tarifas utilizada no projeto, bem como os parâmetros adotados.

219. Além disso, a definição dos preços unitários de movimentação cobrado(s) pela arrendatária deverá considerar os preços praticados em áreas portuárias próximas a da arrendatária que possam servir como alternativa à movimentação da carga do projeto; o tipo de carga, infraestrutura utilizada e serviço agregado à carga; os parâmetros apresentados para o projeto; o balanceamento entre oferta e demanda, ao longo do tempo, do mercado onde a arrendatária está localizada e para arrendamentos já em andamento e os preços recentemente praticados pela arrendatária.

220. Com relação aos procedimentos de análise, inicialmente, deve-se verificar a definição dos principais itens geradores de receitas do projeto portuário, ou seja, os serviços prestados pelo terminal.

221. Contudo, a definição das atividades passíveis de remuneração deve se dar em função das condições contratuais e das definições comerciais (tabelas de preços) estipuladas em cada terminal, caso a caso.

222. É comum em projetos portuários (EVTEA) a precificação de um único serviço portuário, o qual inclui a atividade de movimentação e armazenagem por período determinado, denominado “período livre” (*free time*), havendo, ainda, a definição de preços para períodos adicionais de armazenagem, os quais devem ser considerados no EVTEA.

223. Também é comum em EVTEA, em especial nos casos de terminais de contêineres, a construção de modelos simplificadores da estimativa de receitas, os quais, em regra geral, elencam os serviços principais (movimentação e armazenagem) e utilizam agregação para os demais serviços acessórios (vários serviços em uma única rubrica). Nesses casos, recomenda-se que rubricas genéricas de receitas, geralmente denominadas “outras receitas” / “receitas acessórias”, sejam aceitas até o limite de 10% da receita operacional total (mesma premissa adotada para análise de custos). Caso esse limite seja ultrapassado, sugere-se que o EVTEA seja adequado no sentido de especificar os serviços prestados mais relevantes de forma isolada, até que as rubricas genéricas atendam a premissa adotada (10%).

224. A partir da identificação e verificação da adequação dos itens que compõem a geração de receitas operacionais, passa-se à verificação dos valores (preços) considerados em cada rubrica de receita, utilizando-se os procedimentos de circularização, segundo os critérios sugeridos em outros capítulos deste documento, além de outros estabelecidos pelo técnico responsável.

225. Para a análise de preços estimados no âmbito de EVTEA, sugere-se a utilização das seguintes técnicas:

I - **Avaliações expeditas**, as quais podem ser feitas com base em custos históricos, índices, gráficos, estudos de ordens de grandeza, correlações ou comparação com projetos similares.

II - **Avaliações detalhadas**, que inclui, além dos procedimentos da avaliação expedita, a comprovação histórica da evolução de preços mediante apresentação de Demonstrações Contábeis, Notas Fiscais de faturamento e outros documentos oficiais, atentando para as seguintes questões:

OBSERVAÇÃO

Nos casos em que a arrendaria tenha suas atividades voltadas principalmente a pessoas jurídicas relacionadas (cadeias verticalizadas/grupos econômicos), recomenda-se, a critério do técnico, a adoção de estratégias adicionais de verificação da adequação dos valores de preços adotados no EVTEA, como seleção de notas fiscais emitidas numa prestação de serviço a terceiros.

226. Caso as informações contábeis da entidade sejam segregadas, de boa qualidade e confiáveis, sugere-se a verificação do preço informado a partir da média verificada pela divisão da receita bruta pela quantidade total movimentada dentro do período compreendido pelas demonstrações. O técnico também poderá depurar as informações contábeis para que esse procedimento seja aplicável.

227. Após aplicação dos procedimentos de circularização para identificação da adequação (ou não) do nível de preços utilizado no EVTEA, deve-se atentar, ainda, para eventuais variações “reais” de preços, haja vista os valores (*inputs*) do EVTEA deverem estar todos definidos a uma mesma data base. Contudo, é possível considerar variações de preços (reais, ou seja, sem impactos monetários) ao longo do fluxo de caixa do empreendimento.

228. As variações de preços devem estar orientadas de acordo com o balanceamento entre oferta e demanda, identificada através do índice de ocupação de terminais congêneres, participantes do mesmo mercado relevante e outras estratégias.

229. Na ausência de informações seguras sobre preços, uma alternativa é se aprofundar no conhecimento e melhoria da qualidade da estrutura de custos da empresa e, após a definição dessa estrutura, focar no *mark-up* comum ao negócio, margem EBITDA ou outros indicadores, aplicando um percentual sobre os custos, cujo resultado será um preço estimado da atividade.

230. Pode-se ainda estabelecer o *mark-up* com base em terminais congêneres, situação em que o técnico deverá depurar os dados para reduzir as distorções existentes e, com isso, aumentar a qualidade do modelo.

231. No caso de projetos existentes, também é possível a estimativa de preço baseada nos registros históricos praticados pelo terminal, desde que devidamente comprovados e submetidos à análise do técnico. A utilização deste recurso é aplicável nos casos em que a cesta de serviços do projeto é dotada de peculiaridades que impeçam ou dificultem a utilização de preços referenciais.

Manifestação Técnica Acerca da Estimativa de Preços e Tarifas

232. Por fim, a manifestação técnica sobre a análise da estimativa de preços e tarifas deve abordar:

I - atendimento ao disposto nos normativos vigentes;

II - aderências às diretrizes de redução das tarifas e preços portuários;

III - adequação da definição das rubricas de receitas definidas no EVTEA;

IV - adequação da definição do nível de preços das rubricas consideradas no EVTEA ao longo do período analisado, segundo os procedimentos de circularização utilizados.

CAPÍTULO XIII – FLUXOS DE CAIXA CONTRATUAL, MARGINAL E TOTAL

233. A análise econômico-financeira de um empreendimento portuário deve ser realizada com base nas receitas e nos dispêndios relativos à exploração dos serviços a serem realizados, com objetivo de atestar a viabilidade do empreendimento.

234. A recomposição do equilíbrio econômico-financeiro dos contratos de arrendamento será realizada de modo a neutralizar os impactos negativos ou positivos gerados especificamente pelo evento que ensejou a recomposição.

235. Os fluxos de caixa, portanto, consolidam as informações apresentadas no EVTEA e determinam os Valores Presentes Líquidos – VPL resultantes do projeto. Em outras palavras, o fluxo de caixa pode ser entendido como a fórmula matemática que demonstra o resultado do projeto.

236. Na prática, o fluxo de caixa compila todos os elementos já avaliados ao longo deste Manual, ordenando-os em uma equação que congrega também condicionantes da legislação contábil, tributária e empresarial.

237. Verifica-se, pois, que os dados de entrada para a elaboração do fluxo de caixa devem refletir os impactos financeiros positivos e negativos gerados pelo empreendimento. Nos casos de reequilíbrio econômico-financeiro, os fluxos de caixa devem manter relação direta com os eventos que deram causa à recomposição do equilíbrio econômico-financeiro, através dos impactos positivos e negativos gerados pelos eventos.

238. No tocante aos tipos de fluxos de caixa e suas aplicações, evidenciam-se três possíveis tipos de fluxos a serem apresentados em EVTEA, de acordo com a caracterização do projeto, a saber:

I - **Fluxo de Caixa Contratual:** Fluxo de caixa originalmente projetado para o contrato de arrendamento, considerando os fluxos dos dispêndios e receitas do empreendimento, devendo conter informações a partir da data de assinatura do contrato até o encerramento do primeiro período de vigência contratual;

II - **Fluxo de Caixa Marginal:** Fluxo de caixa projetado em razão do evento que ensejou a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do contrato de arrendamento, considerando os fluxos dos dispêndios e receitas marginais, devendo conter informações a partir do evento que gerou o desequilíbrio econômico-financeiro do contrato ou da data de referência da solicitação de reequilíbrio; e

III - **Fluxo de Caixa Total:** Fluxo de caixa projetado utilizado para consolidação de Fluxos de Caixa Contratual e Marginal (se houver), contendo informações que compreendem o somatório dos componentes apresentados.

239. Quanto ao resultado, o fluxo de caixa pode apresentar três situações possíveis:

I - **VPL = 0** - O VPL zero demonstra que o evento analisado no âmbito do EVTEA não causou desequilíbrio ao contrato. Portanto, os termos originalmente pactuados no contrato estão mantidos;

II - **VPL > 0** - Um VPL Positivo demonstra que o evento analisado apresenta mais benefícios do que desvantagens;

III - **VPL < 0** - O VPL Negativo demonstra que o evento analisado apresenta mais desvantagens do que benefícios.

240. Na prorrogação contratual, ordinária ou antecipada, o fluxo contém informações que compreendem o somatório dos componentes apresentados nos Fluxos de Caixa do segundo período e o marginal (se houver), a partir do encerramento do primeiro período contratual até o final do prazo de prorrogação.

241. Com relação à apresentação das informações financeiras, a estrutura básica das Demonstrações de Resultado do Exercício (DRE) deverá ser estruturada da seguinte forma:

“Receita Bruta

- Impostos (ISS, PIS, COFINS)

= Receita Líquida

- Custos e Despesas

= EBITDA (Lucro Operacional antes de Depreciação/Amortização)

- Depreciação/Amortização

= EBIT (Lucro Operacional)

- Impostos (IR, CSLL)

= Lucro Líquido”

Os Fluxos de caixa devem seguir o seguinte modelo:

EBIT (Lucro Operacional)
+ Depreciação/Amortização
= EBITDA (Lucro Operacional antes de Depreciação/Amortização)
- Impostos (IR, CSLL)
+/- Variação de Capital de Giro
- Investimentos
= Fluxo de Caixa

242. Antes de adentrar nos procedimentos de análise do fluxo de caixa, vale rememorar a necessidade de adequação da modelagem conceitual do EVTEA à sua caracterização, ou seja, o EVTEA deve contemplar o(s) fluxo(s) de caixa de acordo com o(s) eventos(s) que pretende evidenciar na análise de viabilidade ou reequilíbrio econômico-financeiro. Em síntese, a adequação da modelagem conceitual do EVTEA à sua caracterização refere-se à correta utilização dos tipos de fluxos de caixa e a quantidade dos mesmos.

243. Isto posto, recomenda-se que o procedimento de análise inicie pela verificação de elementos comuns a qualquer fluxo de caixa, constante na planilha eletrônica do EVTEA, a seguir expostos:

I - Verificação da taxa de desconto apropriada para o EVTEA (WACC), de acordo com cada evento e sua data de ocorrência, bem como o respectivo cada fluxo de caixa;

II - Verificação da data-base dos *inputs* a serem lançados no fluxo de caixa, em suma: preços, custos/despesas, investimentos e etc.;

III - Verificação das alíquotas tributárias aplicáveis a cada fato gerador constante do fluxo de caixa, de acordo com o enquadramento fiscal da empresa;

IV - Verificação do aproveitamento de créditos tributários, quando aplicável, notadamente créditos PIS/PASEP e COFINS;

V - Verificação de eventuais recuperações de prejuízos contábeis em períodos anteriores (30%) para abatimento na base de cálculo do IRPJ e CSLL;

VI - Verificação das “Variações de Capital de Giro”, conforme orientações contidas neste Manual;

VII - Verificação dos cronogramas de investimentos e os respectivos lançamentos no fluxo de caixa, bem como a apropriação das cotas de depreciação/amortização;

VIII - Verificação da fórmula do VPL na planilha, atentando para a definição da data-zero (um período antes do início da série constante na fórmula).

OBSERVAÇÃO 1

Nos casos em que não há definição original de fluxo de caixa contratual no contrato, a construção do fluxo de caixa contratual pode dispensar a utilização de taxa WACC, utilizando somente a Taxa Interna de Retorno - TIR do projeto. Atentar ainda para a eventual necessidade de utilização da TIR Modificada em detrimento da TIR convencional.

OBSERVAÇÃO 2

Lembre-se que a análise dos fluxos de caixa visa verificar a adequação da construção do fluxo de caixa e não a qualidade dos inputs que o compõe, os quais foram avaliados nos demais tópicos deste Manual. Portanto, é possível que o fluxo de caixa seja aprovado e algum input reprovado e vice e versa.

244. De maneira geral, utiliza-se na modelagem financeira o Fluxo de Caixa Total, contudo, caso haja eventos de desequilíbrio, poderá existir o fluxo de caixa marginal.

Fluxo de Caixa Contratual

245. O Fluxo de Caixa Contratual reflete o equilíbrio original do contrato, utilizado, basicamente, para subsidiar a projeção dos parâmetros a serem considerados no Fluxo de Caixa Marginal e/ou no Fluxo de Caixa Total (2º período contratual). Em novos projetos existe somente o Fluxo de Caixa Contratual.

246. Vale mencionar que, teoricamente, o equilíbrio original do contrato se dá com um VPL igual a zero. Contudo, há exceções, ou seja, casos em que não há um fluxo de caixa contratual original. Cite-se que o método de valoração de empreendimentos através do método do fluxo de caixa descontado passou a ser utilizado a partir da NT 17/2007, portanto em contratos anteriores, não necessariamente o equilíbrio original será com um VPL igual a zero.

247. Para os contratos de arrendamentos vigentes, firmados sem projeção de fluxo de caixa, os dados de entrada para a elaboração do Fluxo de Caixa Contratual poderão ser os reais da operação. Contudo, tais dados poderão ser objeto de depuração para composição do modelo econômico-financeiro. Tal medida é recomendada devido à finalidade a que o modelo se destina, que é retratar da maneira mais fidedigna possível o projeto desenvolvido. Normalmente, o julgamento do técnico acerca dos dados apresentados é objeto de contraditório por parte dos interessados, o que contribui ainda mais para o refinamento do modelo a ser adotado.

248. Outro ponto de destaque é para eventuais valores referentes a sítio-padrão, os quais devem constar somente em Fluxo de Caixa Contratual.

249. Nos casos de novos arrendamentos em que o fluxo de caixa contratual tenha VPL negativo, sugere-se a adoção de valores de arrendamento definidos em 3% sobre a Receita Bruta (ROB), devendo os mesmos serem incluídos no modelo financeiro na forma de variável de entrada (o que tornará o VPL mais negativo ainda).

Fluxo de Caixa Marginal

250. A necessidade de um fluxo de caixa marginal para reequilíbrio econômico-financeiro prevê a existência de, pelo menos, um evento a ser reequilibrado. Deve-se observar que a depender do tipo de evento, o EVTEA pode apresentar fluxo de caixa marginal ou não (ex. prorrogação ordinária);

251. A existência de fluxo de caixa marginal, em regra, se dá quando o evento a ser reequilibrado envolve apenas 1 (um) ~~(1)~~ período contratual, podendo ocorrer no primeiro período ou segundo período contratual. Entretanto, é possível que haja no mesmo EVTEA diversos eventos ensejadores de desequilíbrio, inclusive a prorrogação contratual, podendo refletir na aplicação de diversos fluxos de caixa marginais e fluxo de caixa total.

252. Em caso de existência de um único fluxo de caixa marginal, após identificar o VPL desse Fluxo de Caixa Marginal, incorre-se em três hipóteses:

I - $VPL = 0$;

II - $VPL > 0$ e;

III - $VPL < 0$.

253. Na existência de mais de um fluxo de caixa marginal, após identificar o resultado individual de cada um deles, deve-se proceder uma consolidação dos resultados em um único VPL, incorrendo-se nas mesmas três hipóteses citadas acima.

Fluxo de Caixa Marginal com VPL Igual a Zero

254. A existência de um fluxo de caixa marginal com VPL zero demonstra que o evento analisado no âmbito do EVTEA não causou desequilíbrio ao contrato, ou que os respectivos efeitos positivos e negativos se compensam. Portanto, os termos originalmente pactuados no contrato devem ser mantidos. Nesse caso, o procedimento de análise pode ser concluído, passando-se a manifestação técnica.

Fluxo de Caixa Marginal com VPL Positivo

255. Um fluxo de caixa marginal com VPL Positivo, em suma, demonstra que o evento analisado apresenta mais benefícios do que gastos, havendo necessidade de alteração dos termos contratuais para adequação do novo ponto de equilíbrio econômico-financeiro do contrato.

256. Em regra geral, o meio utilizado para reestabelecer o equilíbrio do contrato é, preferencialmente, o reajuste do valor do arrendamento (fixo e /ou variável), no entanto, conforme se observa nos normativo que regem a matéria,

é possível que haja orientação em sentido diverso por parte do poder concedente, ou proposição diversa por parte da área técnica da ANTAQ, casos em que a opção adotada deve ser justificada.

257. Para o cálculo do valor de arrendamento (fixo e/ou variável), a planilha eletrônica do EVTEA deve conter campos específicos das variáveis, no caso: o valor unitário do arrendamento fixo e /ou variável, bem como linhas de custos específicas dos valores de arrendamento.

258. Caso se queira trazer o VPL resultante para o patamar zero, o procedimento de cálculo das variáveis de saída consiste na identificação do valor do VPL (positivo) e transposição do respectivo valor em remuneração à autoridade portuária.

259. Contudo, nem sempre é interessante a distribuição do VPL em remuneração à autoridade portuária. Há casos em que não existe interesse, tanto por parte da arrendatária quanto pelo poder concedente, na contrapartida remuneratória, situação na qual poderão ser propostas outras soluções.

260. Em regra, após identificar o VPL do Fluxo de Caixa Marginal, aplica-se a operação “Atingir Meta” do Microsoft Excel, com o objetivo (meta) de zerar o VPL identificado originalmente, através de cálculos iterativos na própria planilha do Fluxo de Caixa.

261. A definição sobre a aplicação da transposição do VPL positivo em valor de arrendamento pode se dar de três maneiras: somente na parte fixa; somente na parte variável, ou, ainda, nas remunerações fixa e variável.

262. Caso só exista parcela de remuneração fixa (área – m^2), a meta a ser atingida será o valor “zero”, distribuído integralmente na remuneração fixa. Caso se deseje apenas parcela variável (movimentação), a meta a ser atingida será o valor “zero”, distribuído integralmente na remuneração fixa.

263. Nos casos mistos, contendo remuneração fixa (área – m^2) e variável (movimentação – ton./cont./m^3), a meta a ser atingida para cada parâmetro deverá possuir o valor correspondente ao percentual definido entre remuneração fixa e variável, a exemplo 50% / 50%, respectivamente. Contudo, essa definição/diretriz pode ser alterada.

264. Ainda nesses casos, recomenda-se a parametrização do valor de arrendamento calculado no modelo financeiro com outros valores de arrendamento de áreas congêneres, especialmente nos casos de alterações extremas advindas da modelagem financeira. Tal procedimento visa subsidiar a decisão final do poder concedente acerca do meio que será utilizado para reequilibrar o contrato.

Fluxo de Caixa Marginal com VPL Negativo

265. A existência de um VPL negativo em um fluxo de caixa marginal indica que o evento que fundamentou a elaboração do fluxo de caixa gerou mais desvantagens que benefícios dentro do período a que se refere o fluxo.

266. Um fluxo de caixa marginal com VPL negativo indica raciocínio simetricamente inverso em relação à hipótese de VPL positivo, podendo-se aplicar o mesmo rito de procedimentos.

267. Nos casos de prorrogação antecipada, prevista no artigo 57 da Lei 12.815, de 2013, o VPL marginal negativo ainda no primeiro período contratual sinaliza a possibilidade da prorrogação, hipótese em que o VPL marginal negativo deverá ser carregado para o fluxo de caixa do segundo período contratual.

268. O VPL negativo (contendo depreciação acelerada) só é utilizado para justificar a prorrogação antecipada, portanto, o saldo da depreciação remanescente do 1º período contratual do Fluxo de Caixa Marginal deve ser carregado para o 2º período contratual (Fluxo de Caixa Total), mantendo o mesmo cronograma das parcelas anuais de depreciação.

Fluxo de Caixa Total

269. O fluxo de caixa total aplicável nos casos de prorrogação (ordinária e antecipada), além de outras situações como adensamento, substituição de áreas, dentre outras soluções econômicas que compreendam o somatório dos componentes apresentados, ou seja, o fluxo de caixa total representa a solução final da equação econômico-financeira.

270. Convém lembrar que na prorrogação, ainda que associada a outros eventos de desequilíbrio, a variável de saída do Fluxo de Caixa Total é a data de amortização completa dos investimentos, utilizando-se, para tanto, o *payback* descontado.

271. No fluxo de caixa total, após identificar o VPL desse fluxo, incorre-se em três hipóteses:

- I - VPL =0;
- II - VPL>0 e;
- III - VPL <0.

Fluxo de Caixa Total com VPL Zero

272. Um resultado nulo demonstra que o evento analisado no âmbito do EVTEA não causou desequilíbrio ao contrato, ou que os respectivos efeitos positivos e negativos se compensam. Portanto, os termos pactuados no contrato devem ser mantidos. Nesse caso, o procedimento de análise pode ser concluído, passando-se a manifestação técnica.

Fluxo de Caixa Total com VPL Negativo

273. Um resultado de VPL negativo sinaliza que não há a amortização dos investimentos dentro do prazo contratual. Caso seja opção realizar a prorrogação contratual, o saldo resultante não poderá, em regra, ensejar a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro, situação na qual deverá o arrendatário absorver eventual prejuízo econômico (VPL negativo).

274. Nos casos em que os investimentos propostos, indicados no Plano de Investimentos, tenham prazo de amortização (calculado por meio fluxo de caixa) que exceda o prazo da prorrogação, tal fato não ensejará recomposição do equilíbrio econômico-financeiro, cabendo à arrendatária, caso opte por manter o contrato, a absorção do VPL negativo resultante.

OBSERVAÇÃO

Nesses casos o cálculo do PayBack descontado é desnecessário em razão da utilização do prazo integral da prorrogação, haja vista os investimentos serem amortizados posteriormente ao término do prazo contratual.

275. Contudo, convém reforçar que um VPL negativo não significa que o EVTEA deverá ser obrigatoriamente reprovado, dado que, em teoria, existem diversas variáveis que não são capturadas pelo modelo econômico-financeiro adotado. Nem todos os benefícios decorrentes da atividade podem estar mensurados no modelo, como, por exemplo, a viabilização de abastecimento de uma região remota ou uma nova prospecção de mercado não ilustrada nos instrumentos de planejamento vigentes.

Fluxo de Caixa Total com VPL Positivo

276. O EVTEA com resultado positivo demonstra que há amortização dos investimentos antes do encerramento do prazo prorrogado, ou seja, o VPL positivo indica que o prazo total da prorrogação é suficiente para amortizar os investimentos associados, fazendo com que o *payback* descontado do projeto aconteça antes do término do prazo total da prorrogação, portanto, tornando o projeto viável sob a ótica econômico-financeira.

277. Nos casos de prorrogação, poderá existir cláusula prevendo revisão do equilíbrio econômico-financeiro do contrato, com definição de uma data (*Payback* descontado) e do valor remanescente a ser reequilibrado. Em outras palavras, nos casos de prorrogação, será calculado o *PayBack* descontado do projeto, sendo que até a data definida o contrato estará equilibrado, cabendo revisão do equilíbrio referente ao período posterior à data de *PayBack*.

278. Para definição da data de quando o equilíbrio contratual será rediscutido, procede-se a verificação do cálculo do *Payback* descontado, identificando-se a data futura (dia/mês/ano). Como procedimento, sugere-se:

Passo 1- identificação da data inicial do período contratual (data inicial);

Passo 2 - definição do ano em que o fluxo de caixa acumulado se torna definitivamente positivo, ou seja, ano anterior a série positiva (ano x);

Passo 3 - definição do dia (dias_x) dentro do “ano_x” em o saldo se torna positivo (=ARREDONDAR.PARA.CIMA(ano_x /((ano_x+1 – ano_x)/365);0);

Passo 4 - somar os dias e o ano a data inicial (=DATA(ANO(data_inicial)+ ano_x ;MÊS(data_inicial);DIA(data_inicial)+ dias_x)

279. Encontrada a data do *Payback* descontado, resta a atualização do valor remanescente. Esse valor tem uma data focal, ou seja, uma data em que ele está referenciado, normalmente, a data-base do EVTEA. Assim, será identificado o valor futuro a ser aportado pela arrendatária para equilibrar o contrato até o termo final do segundo período contratual. Contudo, deve-se ressaltar que este resultado deverá ser atualizado monetariamente no momento de sua quitação (futuro), através da aplicação do índice de reajuste especificado no contrato desde a data-base do EVTEA.

280. Por fim, registra-se que há casos em que a regra geral para reequilibrar o contrato na prorrogação (cálculo do *payback* descontado) é afastada, notadamente em EVTEA cujos valores de investimentos são inexistentes ou de baixa monta, o que faz com que o *payback* aconteça nos primeiros anos do segundo período contratual. Nesses casos, recomenda-se que a variável de saída do modelo seja alterada do “*payback*” para o “valor do arrendamento”.

CAPÍTULO XIV – OUTRAS ESPECIFICIDADES NAS ANÁLISES DE EVTEA

281. Este capítulo apresenta procedimentos de análises específicos e adicionais para alguns casos singulares de reequilíbrio, como Ampliação de Área, Substituição de Áreas de Arrendamento, Unificação de Contratos, entre outros. Portanto, os procedimentos aqui propostos não afastam os demais já elencados nos outros capítulos, devendo o técnico aplicá-los de forma incremental.

282. A seguir, são apresentados procedimentos específicos para cada tipo de evento de desequilíbrio, cujas características divergem dos demais eventos já abordados.

Ampliação de Área

283. Os procedimentos para ampliação de área arrendada deverão obedecer às previsões do § 6º do art. 6º da Lei nº 12.815, de 2013 e do art. 24 do Decreto nº 8.033, de 2013.

284. Portanto, o procedimento de análise de eventos de ampliação de área deve observar os requisitos legais, cabendo ao técnico analisar e tecer considerações a respeito da comprovação dos ganhos de eficiência à operação portuária, que deverá ocorrer por meio da comparação dos resultados advindos da exploração da área total expandida com os resultados que seriam obtidos com a exploração das áreas isoladamente, sempre observados os aspectos concorrenciais e as diretrizes de planejamento setorial.

285. Uma outra possibilidade de expansão de área é quando for notadamente comprovada a inviabilidade técnica, operacional ou econômica de realização de licitação de novo arrendamento portuário.

286. Ressalta-se ainda que há previsão legal de dispensa de recomposição do equilíbrio contratual quando a expansão do arrendamento para área contígua não alterar substancialmente os resultados da exploração da instalação portuária.

287. Ademais, cabe ao técnico verificar se a área pleiteada está localizada dentro da poligonal do porto organizado, sendo contígua à área do arrendamento que pleiteia a incorporação, por meio de plantas, mapas, imagem aérea, visita in loco ou outros. Pontua-se que a separação de áreas por vias de acesso terrestre dentro do porto organizado não descaracteriza a contiguidade.

OBSERVAÇÃO

A destinação da área a ser adensada deve estar prevista no PDZ do respectivo porto à proposta de utilização da arrendatária.

288. A indicação do aumento de eficiência operacional pode ser comprovada através da demonstração dos ganhos de escala, por meio da redução do Custo Operacional Médio (COM), demonstrando-se o COM da área total em relação ao COM das áreas isoladas.

289. Já o estudo que comprove a inviabilidade técnica, econômica ou operacional de se realizar licitação em separado para a área objeto da ampliação deve ser apresentado em formato similar ao definido por este manual para estudos de viabilidade, porém, dimensionado no exato limite necessário para comprovação de pelo menos uma das inviabilidades exigida pelo Decreto nº 8.033. Em outras palavras, não é necessária apresentação de EVTEA completo, com todos os elementos relacionados neste manual, salvo se a inviabilidade a ser comprovada for a “econômica”, hipótese em que deverá ser apresentado um fluxo de caixa completo e exclusivo da área em questão.

290. Em suma, o procedimento de análise visa identificar eventuais óbices técnicos, operacionais ou econômicos, de modo a impossibilitar ou tornar menos vantajosa eventual nova licitação em detrimento da ampliação de área à contrato já existente.

291. Caso não seja possível comprovar a inviabilidade de licitar a área em nenhum dos três prismas (técnico, econômico ou operacional), sugere-se a verificação da sensibilidade entre os valores propostos no EVTEA relativos à ampliação e os valores de uma eventual licitação da mesma área, com vistas a subsidiar a decisão final de instâncias superiores, ainda que a opinião técnica seja pela viabilidade de licitação.

292. A definição dos valores prováveis de uma suposta nova licitação poderá ser realizada com base em licitações recentes para áreas congêneres e outros estudos, através de modelos simplificados de projeções.

293. Em termos procedimentais, a ampliação de área ensejará a elaboração de 2 (dois) Fluxos de Caixa: Contratual e Marginal. Vale destacar que o Fluxo de Caixa Marginal deve manter relação estrita com a área a ser incorporada, através da inclusão dos impactos financeiros positivos e negativos gerados pela área.

294. A ideia central da ampliação de área é gerar ganhos de escala e aumento de eficiência das operações portuárias, portanto, o Fluxo de Caixa resultante da ampliação, a priori, deve apresentar benefícios econômicos superiores em relação às áreas operando individualmente.

295. Contudo, deve-se mencionar que há casos em que os ganhos de escala são praticamente inexistentes, notadamente em situações em que a área a ser incorporada é utilizada para fins administrativos e/ou acessórios, ou seja, sem caráter operacional. Nesses casos, recomenda-se que os parâmetros remuneratórios da área a ser incorporada sejam, no mínimo, iguais aos parâmetros contratuais. Em acréscimo, recomenda-se que tais parâmetros sejam concebidos com valores de mercado para áreas congêneres.

296. Na hipótese de aprovação do pleito de ampliação de área, vale ressaltar que as metas contratuais deverão ser reajustadas de forma a incorporar os ganhos de escala e/ou de eficiência derivados da ampliação.

297. Por fim, a manifestação técnica consiste na:

I - evidenciação do atendimento aos comandos legais do § 6º do Art. 6º da Lei 12.815 de 2013 e do Art. 24 do Decreto nº 8.033 de 2013;

II - evidenciação do tipo de inviabilidade comprovada, caso existente;

III - quantificação da vantajosidade na ampliação, se houver (valores monetários); e

IV - definição de novas metas contratuais.

Redução de Área

298. Mediante requerimento da arrendatária, poderá ser realizada a redução da área arrendada, quando a medida for compatível com o interesse público. Tal procedimento também ensejará a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro, exceto nos casos em que não houver alteração substancial dos resultados da exploração da instalação portuária.

299. O requerimento de redução de área deverá ser acompanhado de desenho esquemático indicando sua localização e informações quanto ao impacto da redução pretendida na eficiência da operação portuária.

Unificação de Contratos

300. A unificação contratual deve ser compreendida como o procedimento por meio do qual se aglutinam em um único instrumento jurídico dois ou mais contratos de arrendamento de um mesmo titular. Nesse caso, escolhe-se um dentre os contratos a serem unificados, ao qual agregam-se os demais, seguido da necessária recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do contrato remanescente, conforme metodologia definida em normativo próprio editado por esta Agência.

301. Deve-se destacar que a unificação contratual não pode ser imposta à arrendatária em razão do princípio da segurança jurídica, portanto, o pedido de unificação deve partir da interessada e ser apreciado preliminarmente pelo poder concedente, para só então ser encaminhado à ANTAQ.

302. Verificando-se ganhos de eficiência, poderá haver a unificação de contratos de arrendamento independentes, celebrados entre a administração do porto e um mesmo arrendatário, devendo o processo abranger o reequilíbrio econômico-financeiro e o prazo de encerramento contratual unificado.

303. Adicionalmente, segundo entendimento do Tribunal de Contas da União – TCU, exarado no Acórdão nº 774/2016 – TCU – Plenário, a unificação contratual “pressupõe que as atividades empreendidas nos diferentes arrendamentos possuam algum grau de interdependência entre si”.

304. Ainda sobre o assunto, o TCU assevera que “a mera racionalização na administração dos contratos não deve servir como argumento suficiente para promover alteração de tal monta, sob pena de ofensa ao princípio de vinculação aos instrumentos convocatórios das licitações de arrendamento”.

305. Portanto, os elementos que norteiam a unificação contratual são:

I - Interdependência operacional entre as áreas (contratos) a serem unificadas;

II - Contiguidade das áreas (contratos) a serem unificadas;

III - Os Contratos a serem consolidados devem estar sob a titularidade da mesma arrendatária;

IV - Identificada a necessidade de transferência de titularidade, deve-se orientar a arrendatária para tratativa da questão junto à Gerência de Regulação Portuária – GRP (Res. nº 3.585, de 18 de agosto de 2014 – Regimento Interno ANTAQ – artigo 53, inciso XIV).

V - Definição do contrato que passará a incorporar os demais, que deverá ser aquele de maior relevância econômica;

VI - Definição do prazo final do contrato consolidado, que não será superior ao menor prazo de vigência remanescente dos contratos unificados;

VII - O contrato consolidado deverá apresentar aumento de eficiência nas operações portuárias.

306. Posto isto, o procedimento de análise consiste na avaliação de cada um dos elementos citados no parágrafo anterior, cabendo ao técnico tecer manifestação para evidenciar se há atendimento aos pressupostos para a unificação contratual.

307. A compatibilização entre as cláusulas dos contratos originais que serão unificados, em outras palavras, refere-se ao modelo regulatório adotado para cada contrato. O principal aspecto a ser observado é a existência de diferentes modelos de regulação de preços (ex.: preço-teto). Contudo, a análise deverá verificar outras possíveis incompatibilidades técnicas de acordo com o caso.

308. Após verificar a compatibilidade das cláusulas contratuais, deverá haver uma consolidação dos direitos e obrigações contratuais, de forma a manter inalterada a matriz de risco consolidada em relação às matrizes de risco originalmente definidas. Contudo, em casos excepcionais, poderá haver alteração das matrizes de risco vigentes.

309. No tocante à comprovação do aumento de eficiência nas operações portuárias, recomenda-se, como procedimento na sistemática de fluxos de caixa para recompor o equilíbrio do contrato, as seguintes etapas:

309.1. **1ª etapa:** Somatório linear dos Fluxos de Caixa Contratuais dos contratos a serem unificados;

309.2. **2ª etapa:** Inclusão de um Fluxo de Caixa Marginal referente aos ganhos de escala derivado da unificação (sinergias), como aumento de área operacional em razão de eliminação de cercas e prédios administrativos; aumento de produtividade em razão da melhoria dos fluxos operacionais internos; redução de custos operacionais em razão da melhoria das operações; redução de custos administrativos;

309.3. **3ª etapa:** Consolidação dos fluxos contratuais e marginal(is) no Fluxo de Caixa Total da Unificação.

Obs.: Nos casos em que não há fluxos de caixa contratual definidos nos contratos, sugere-se adoção dos procedimentos já descritos ao longo deste Manual.

Obs.: Nos casos em que o empreendimento já opera de forma unificada, antes mesmo do pedido de unificação, deve-se atentar para a possibilidade de os dados reais de operação já incorporarem os ganhos de escala derivados da unificação (todo ou em parte).

310. Nos casos em que haja evento de prorrogação concomitantemente à unificação, recomenda-se que a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro seja realizada através das projeções relativas ao segundo período

contratual. Nessa hipótese, sugere-se a calibragem da unificação dos contratos sob o prisma do prazo adicional (prorrogação), projetando o Fluxo de Caixa Total.

311. Por fim, procede-se a manifestação técnica sobre a unificação, que deve abarcar:

I - a aderência do EVTEA às diretrizes do artigo 3º da Lei nº 12.815, de 2013;

II - exposição e/ou quantificação do ganho de eficiência;

III - sugestão acerca dos direitos e obrigações consolidadas a serem carreadas para a celebração de Termo Aditivo.

Execução de Investimentos na Área Comum do Porto Organizado

312. Investimentos em área comum do porto organizado pode ser compreendido como aqueles investimentos realizados por arrendatária dentro da poligonal do porto organizado na qual está situado o contrato de arrendamento, dos quais derivem benefícios comuns à comunidade portuária local.

313. A análise de investimentos em área comum do porto organizado segue a mesma diretriz estabelecida para os investimentos em geral, exceto no que tange aos gastos e à depreciação. Nesses casos, devido ao fato de que esses investimentos não geram benefícios diretos aos arrendatários e, também não se incorporam ao seu patrimônio, a depreciação desses bens não são computados no fluxo de caixa da arrendatária, no qual consta apenas o dispêndio com os investimentos.

314. Em uma linguagem menos técnica, pode-se dizer que o investimento fora da área arrendada muito se assemelha a uma doação de bens, ou seja, dela não resultam benefícios diretos, tampouco outros encargos.

OBSERVAÇÃO

Vale destacar que os investimentos em área comum descritos neste capítulo não se confundem com investimentos realizados no âmbito dos contratos de passagem. Estes, embora sejam realizados em área comum, são, por vezes, vinculados a contratos de arrendamento. Nesse sentido, os investimentos em contratos de passagem seguem o mesmo rito de análise de outros investimentos, devendo inclusive ter depreciação, amortização e manutenção lançados no fluxo de caixa do arrendatário, quando couber.

OBSERVAÇÃO

Recomenda-se ao técnico que não considere despesas com manutenção decorrentes de investimento em área comum do porto, haja vista que a tutela desses ativos é da autoridade portuária, que recebe tarifa para manter esses ativos.

315. Além dos pontos elencados acima, recomenda-se ao técnico observar o layout das instalações, de modo a verificar se os investimentos propostos preservam o uso público das infraestruturas, vedando qualquer preferência ou distinção de tratamento ao arrendatário ou aos seus clientes.

316. Quantos à pertinência dos valores propostos de investimento e o cronograma de execução, recomenda-se análise conforme os demais itens de investimentos previstos neste Manual.

317. Adicionalmente, deve-se verificar o ateste do poder concedente e/ou autoridade portuárias quanto aos seguintes itens:

I - A realização do investimento não ensejará a descaracterização do objeto do contrato de arrendamento;

II - O arrendatário está adimplente com o cronograma de execução de investimentos ordinários estabelecido no contrato, bem como está atingindo as metas de desempenho e/ou movimentação;

III - Os investimentos guardam relação, mesmo que indireta, com o serviço prestado pelo arrendatário.

IV - A realização dos investimentos em área comum, em hipótese alguma, pode resultar em tratamento preferencial ou distinto aos arrendatários ou a seus clientes, por parte da administração do porto.

V - A motivação pela qual a realização do investimento pelo arrendatário constitui solução mais adequada do que sua execução pela própria autoridade portuária.

VI - O investimento proposto não prejudica, de algum modo, o uso público da infraestrutura comum do porto.

318. Por fim, sugere-se que a manifestação técnica acerca dos investimentos em área comum do porto organizado aborde os seguintes pontos:

- I - adequação dos valores e do cronograma de execução dos investimentos; e
- II - atendimento aos comandos normativos.

Revisão do Cronograma de Investimentos Previstos no Contrato

319. O cronograma de implantação dos investimentos previstos em contrato de arrendamento poderá ser revisto para melhor adequação ao interesse público em razão de evento superveniente. Nesse caso, deverá ser assegurada a preservação da equação econômico-financeira original, o que implica dizer que o VPL do novo fluxo de caixa deverá ser compatível ao que subsidiou a assinatura dos termos contratuais que definiram os referidos investimentos e seu cronograma.

320. A revisão do cronograma de investimentos previstos no contrato poderá ser dispensada pela ANTAQ quando a alteração contratual não impactar substancialmente nos resultados da exploração da instalação portuária. A possibilidade de dispensa será verificada caso a caso, levando em consideração a matriz de riscos estabelecidas no contrato. Não obstante, será possível estabelecer diretrizes objetivas que afastem a necessidade de reequilíbrio, a exemplo de dilações de prazo inferiores a doze meses para conclusão de investimentos já em execução.

321. A análise de alteração do cronograma de investimentos que impacta substancialmente no contrato deverá observar, a princípio, as mesmas premissas do fluxo de caixa que subsidiou a assinatura dos termos contratuais que definem a implantação dos investimentos em questão, tais como demanda, custos (exceção do arrendamento), preço etc. Devem ser feitas somente algumas alterações, conforme as seguintes observações:

I – Quando a capacidade depender dos investimentos a serem adiados, poderá ser considerada a postergação do incremento dessa capacidade. Como consequência de tal alteração, é possível que a movimentação seja alterada.

II - Os investimentos não devem mudar, não havendo, então, uma reanálise do CAPEX. O que se altera é somente o cronograma de implantação, o que influenciará no fluxo da depreciação dos investimentos ao longo do período.

III- Tendo em vista a interatividade da planilha, as alterações no cronograma de investimentos, depreciação e (possivelmente) movimentação podem gerar mudanças no valor de outros itens, o que não implica dizer que os mesmos tiveram suas premissas alteradas.

IV – Visando manter o VPL previsto inicialmente, deve ser definido um novo valor de arrendamento, que será variável de saída do modelo do novo fluxo de caixa, a ser obtido utilizando a função ‘Atingir Meta’ do Excel, conforme já elencado no Capítulo 4.

322. Não será admitida a postergação de investimentos que tenham sido imprescindíveis para justificar a prorrogação antecipada do contrato. A majoração do valor do investimento que decorra da postergação do cronograma original não gera ao arrendatário qualquer direito de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do contrato. Não será admitida a postergação de investimento para o último quinquênio de vigência do contrato.

Substituição de Áreas de Arrendamento

323. A substituição de áreas arrendadas é o procedimento de permutar áreas, economicamente equivalentes, localizadas dentro da mesma poligonal do porto organizado. A área arrendada poderá ser substituída, no todo ou em parte, por área não arrendada no mesmo porto organizado quando: (i) a medida comprovadamente trouxer ganhos operacionais à atividade portuária; ou (ii) houver empecilho superveniente ao uso da área original.

324. Considera-se empecilho superveniente ao uso da área original o evento que:

- I - impossibilite o uso da área para as atividades descritas no contrato de arrendamento; ou
- II - impeça a realização eficiente de serviços portuários na área arrendada.

325. Não será aprovada a substituição de área quando o evento causador do empecilho ao uso da área original houver decorrido de culpa do arrendatário ou quando houver ele assumido o risco de sua ocorrência.

326. Quando do recebimento de um processo de reequilíbrio que envolva uma substituição de área, a ANTAQ deverá avaliar os possíveis impactos concorrenciais gerados pela substituição de área no mercado relevante do porto

organizado. Salienta-se que essa análise dos impactos concorrenciais pode se dar concomitantemente à análise do EVTEA.

327. Deverá haver compatibilidade do pleito com o PDZ, devendo a área objeto da substituição não estar arrendada, ser no mesmo porto organizado e ter metragem equivalente à área original. Observar-se-á também as considerações da autoridade portuária acerca da substituição de área em questão.

328. No procedimento de análise de substituição de áreas arrendadas o técnico buscará verificar a compatibilidade econômica entre as áreas envolvidas, seja do ponto de vista da capacidade operacional, seja do aspecto financeiro. Assim, a análise consiste na demonstração, pelo interessado, de eventuais ganhos ou perdas econômicas decorrentes da permuta proposta.

329. Isso será demonstrado com fluxos de caixas marginais decorrentes de cada evento envolvido, cujo resultado total está consolidado em um único fluxo de caixa, o qual poderá ter como resultado: VPL nulo, VPL negativo ou VPL positivo. Caso o Valor Presente Líquido resultante seja nulo há equivalência econômica entre as áreas permutadas; caso o VPL seja negativo, em tese, há perda econômica decorrente da operação, a qual poderá ser equilibrada por meio de mecanismos contratuais diversos; já caso o VPL seja positivo, resta evidente ganho econômico na operação, cuja no novo equilíbrio também fica a cargo do poder concedente.

330. Na impossibilidade de se elaborar fluxos de caixa marginais para ilustrar eventuais ganhos ou perdas econômicas, ou nas situações em que a complexidade dessa abordagem possa trazer prejuízos à emissão de juízo técnico consistente, poderá, a critério do técnico, ser elaborado um novo fluxo de caixa contratual para a nova área, buscando reproduzir, no que for aplicável, as premissas e parâmetros do contrato original. A partir desse fluxo, será estabelecido o novo equilíbrio econômico-financeiro do contrato.

331. Por fim, sugere-se que a manifestação técnica acerca da substituição de áreas de arrendamento aborde a valoração econômica da permuta de áreas.

Prorrogações Sucessivas

332. Nos casos de prorrogações sucessivas, a amortização dos investimentos será apreciada por meio de fluxo de caixa marginal, verificando se o VPL é zero. Contudo, isso não significa, necessariamente, que a prorrogação será até a data do *payback*.

333. Na hipótese de o contrato ser prorrogado por prazo superior à data em que ocorre a amortização dos investimentos, o VPL positivo excedente poderá ser convertido em valor de arrendamento ou outra forma de reequilíbrio, a critério do poder concedente.

334. Nos casos que envolverem prorrogações sucessivas é importante ressaltar que a depreciação dos investimentos deverá se limitar ao prazo final da mais nova prorrogação. Isso implica dizer que, se necessário, deverá o técnico utilizar-se da técnica da depreciação acelerada para garantir que a depreciação dos investimentos não ultrapasse o prazo final do contrato, conforme metodologia elencada no Capítulo 10.

CAPÍTULO XV – AS CONCLUSÕES DA ANÁLISE

335. Este capítulo consiste, em síntese, em orientações para apresentação dos resultados da análise do EVTEA. O principal objetivo é a padronização e sistematização da exposição das conclusões, de forma a contemplar as principais variáveis que embasaram a opinião técnica sobre o EVTEA, as quais irão subsidiar:

- I - A definição dos termos que deverão constar em edital de licitação para os casos de novos projetos;
- II - A definição de novos termos contratuais do equilíbrio econômico-financeiro a serem carregados para o Termo Aditivo a ser celebrado;

336. Recomenda-se que o capítulo de conclusões do Parecer Técnico esteja estruturado a partir das conclusões parciais referentes a cada um dos capítulos da análise técnica, e, eventualmente, as dos passos adicionais, caso necessário, de acordo com a caracterização do EVTEA.

337. O parecer técnico pode conter conclusões parciais para etapa analisada, que se dará de acordo com a ordem de análise adotada pelo técnico.

338. Ao final, após consolidar todas as conclusões parciais, deve-se proceder a uma análise sobre a conclusão final da manifestação técnica sobre o EVTEA originalmente apresentado, que deverá ser classificada dentre as hipóteses

abaixo, de acordo com critérios de risco, relevância e materialidade em relação às pendências eventualmente identificadas:

I - **EVTEA RECOMENDADO** - consiste na aprovação técnica dos exatos termos apresentados no EVTEA originalmente protocolado para análise;

II - **EVTEA RECOMENDADO COM RESSALVAS** - consiste na aprovação técnica parcial dos termos apresentados no EVTEA originalmente protocolado para análise, contendo retificações e/ou recomendações.

III - **EVTEA NÃO RECOMENDADO** - consiste na reprovação técnica de termos relevantes apresentados no EVTEA originalmente protocolado para análise, não passíveis de retificações técnicas em razão de incompatibilidades técnicas, operacionais, ambientais e outras.

339. Adicionalmente, recomenda-se a utilização de um pequeno resumo, com as principais informações relativas à análise técnica do EVTEA, com o antes e depois premissas mais relevantes e, ainda, eventuais observações sobre elas.

340. Por fim, deve-se recomendar o encaminhamento dos autos para fins de atendimento da certificação de adimplência perante a ANTAQ.

CAPÍTULO XVI – MODELOS DE APRESENTAÇÃO DE INFORMAÇÕES

341. Neste Capítulo são sugeridos modelos de planilha para apresentação das informações necessárias para elaboração da modelagem do fluxo de caixa descontado. A padronização das informações é algo desejado, pois facilita a análise dos dados, evitando a inserção de informações desnecessárias na modelagem. Os modelos sugeridos abaixo não são rígidos, tampouco abarcam todas as situações que um projeto possa necessitar, mas se constituem num referencial de como as informações podem ser apresentadas.

Modelo de Demonstrativos de Resultado – DRE – Fluxo de Caixa

	Ano 1	...	Ano n
Volume de carga			
Preço			
Receita Bruta			
ISS			
PIS			
COFINS			
Outras Deduções			
Receita Líquida			
Custos e Despesas			
Operacionais			
Mão de Obra (ADM, O&M, Ambiental)			
Utilidades (Eletricidade, Água, outros)			
Arrendamento (Valor Fixo)			
Arrendamento (Valor Variável)			
Taxas da Autoridade Portuária (SOP, por ex.)			
Custos Ambientais			
Seguros			
Depreciação e Amortização			
Outros Custos			
Custos 01			
Custos 02			
Outros Custos e despesas			
Total Custos e Despesas			
Lucro Operacional (EBIT)			
EBITDA			
Lucro antes do Imposto de Renda (LAIR)			
IR			
CSLL			
Lucro Líquido			

Tabela 2 – Modelo de Demonstrativo de Resultado – DRE – Fluxo de Caixa

Modelo de Fluxo de Caixa Marginal

	Ano 1	...	Ano n
Lucro Operacional (EBIT)			
(+) Depreciação			
(=) EBITDA			
(-) IR e CSLL			
(+/-) Variações de Capital de Giro			
(=) Fluxo de Caixa Operacional			
(-) Investimentos			
(=) Fluxo de Caixa Marginal			

Tabela 3 - Modelo de Fluxo de Caixa Marginal

Modelo de Apresentação dos Investimentos (CAPEX)

Obras Civas	Unidade	Quantidade	Valor Unit.	Valor Total
1 Serviços Preliminares				
1.1 Instalação do Canteiro de Obras e Alojamentos				
1.2 Mobilização e Desmobilização de Equipamentos				
2 Preparação da Retroárea				
2.1 Preparação de terreno e topografia				
2.2 Regularização de cota de aterro				
2.3 Cercamento de área c/alambrado				
3 Rede de Drenagem/Tratamento de Efluentes				
3.1 Execução da Rede de Drenagem				
3.2 Estação de tratamento de efluentes				
4 Reforço o solo/pátio de estocagem				
5 Edificações				
5.1 Escritório/Instalações administrativas e de controle				
5.2 Almoxarifado/Oficina/Portaria				
5.3 Armazéns e/ou Pátio de Estocagem/Tancagem				
6 Rede de Esgoto/Água Potável Industrial/Incêndio				
6.1 Rede de Esgoto Sanitário				
6.2 Rede de Água Potável				
6.3 Rede de Água Industrial				
6.4 Rede de Água de Incêndio				
7 Instalações Elétricas/Telefonia				
7.1 Subestação Elétrica				
7.2 Telefonia				
8 Píer, Dolphins e Ponte de acesso				
8.1 Píer+Base Carregador, incluindo fundação				
8.2 Dolphins de atracação e amarração				
8.3 Ponte Rodoviária de acesso ao Píer				
9 Acesso Ferroviário/Rodoviário				
10 Equipamentos e Sistemas				
11 Utilidades				
12 Contingências				
Total				

Tabela 4 - Modelo de Apresentação dos investimentos – CAPEX

Modelo de Cálculo das Variações de Capital de Giro

342. Para cálculo da Variação do Capital de Giro, dever-se-á levar em conta a variação, entre os exercícios, das contas grifadas sem cinza (Contas a Receber, Estoques e Impostos a Recuperar, no ativo circulante e Fornecedores e Impostos a Pagar, no passivo circulante).

	Ano 1	...	Ano n
ATIVO			
Ativo Circulante			
Caixa e Disponibilidades			
Contas a Receber			
Estoques			
Impostos a recuperar			
Outros Ativos			
Ativo Não Circulante			
Imobilizado			
(-) Depreciação e Amortização Acumulada			
Intangível/Diferido			
Outros Ativos			
PASSIVO			
Passivo Circulante			
Empréstimos e Financiamentos			
Fornecedores – Contas a pagar			
Impostos a pagar			
Outros Passivos			
Passivo Não Circulante			
Empréstimos e Financiamentos			
Impostos a Pagar			
Outros Passivos			
Patrimônio Líquido			
Capital Social			
Lucros Acumulados			
Outras Reservas			

Tabela 5 - Modelo de Cálculo das Variações de Capital de Giro

[1] É o método que mostra o tempo que a empresa precisará para recuperar o capital investido por meio dos ganhos que o investimento proporcionará (CAVALCANTE, 1998).

[2] Ressalte-se que a responsabilidade pelo projeto é de quem assinou a ART, entretanto, deve-se ficar atento para flagrantes inconsistências.

[3] Para maiores detalhes, consultar Plano Nacional de Logística Portuária, Relatório de Metodologias.

[4] A título de informação a NT 17/2007 definia que o cenário pessimista poderia ser estipulado até o limite de 25% do cenário intermediário. No entanto, tal definição está afastada, não devendo ser considerada nas análises técnicas atuais.

[5] As premissas financeiras a serem consideradas são: percentual médio de vendas a prazo, prazo médio de recebimentos de vendas, prazo médio de pagamento a fornecedores.